Minei, Basile

La banque nationale de Roumanie

Paris

1912

98-84358-29

MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

Minei, Basile
La banque nationale de Roumanie. Paris, 1912.
90 p. tables.

Thesis. Paris.

Vol. of Pamphlets

RESTRICTIONS ON USE: *Reproductions may not be made without permission from Columbia University Libraries.*

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35MM REDUCTION RATIO: 11:1 IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 3/4/98 INITIALS: F.C.

TRACKING # : 32092

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considerées comme propres à leurs auteurs.

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Sciences Politiques et Économiques

Présentée et soutenue le mardi 17 décembre, à 3 heures

PAR

BASILE MINEI

DOCTEUR EN DROIT (DE LA FACULTÉ DE PARIS)

JURY

Président : M. WAHL.

Suffragants : M. JÈZE, *professeur*.
M. ALLIX, *agrégé*.

PARIS
LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE
ARTHUR ROUSSEAU
ÉDITEUR
14, rue Soufflot, et rue Toullier, 13

1912

LA BANQUE NATIONALE DE ROUMANIE

Essai historique et critique

INTRODUCTION

On lit dans l'*Economiste Européen* du 11 mars 1910 (1) :

« La loi du 23 juin 1901 qui a prorogé jusqu'au 31 décembre 1930 le privilège de la Banque Nationale de Roumanie a consacré le caractère privé de cet établissement ; elle porta en effet son capital à 30 millions *lei* (francs) entièrement réalisés par souscription publique. »

Il y a là une petite inexactitude : si la loi organique et les satuts de la Banque Nationale de Roumanie fixent son capital à 30 millions de francs, 12 millions seulement en ont été versés ; la Banque Nationale n'a jamais ouvert de souscription publique pour augmenter ce capital.

(1) Article intitulé *les Banques d'émission*, chapitre XIV : *Roumanie*.

M. Edmond Théry, auteur de l'article précité, s'est contenté, ayant appris que le capital de la Banque Nationale monte à 30 millions, d'admettre *de plano* que ce capital était entièrement versé. Il est vrai qu'il avait des puissantes raisons pour le faire : les banques nationales de la Serbie, de la Bulgarie et de la Grèce ont chacune 20 millions de capital ; M. Théry qui connaissait certainement les ressources des différents pays balkaniques, a supposé que la Banque Nationale de Roumanie a réellement 30 millions de capital.

En effet, la population de la Roumanie est 12/3 plus grande que celle de la Bulgarie et 2 1/2 fois plus grande que celle de la Serbie ou de la Grèce (1) : quant à la richesse, la supériorité de la Roumanie est encore plus grande ; en 1905, par exemple, la Roumanie a exporté 3 fois plus que la Bulgarie ; 6 fois plus que la Grèce et 8 fois plus que la Serbie (2) : et il faut remarquer qu'il s'agit ici d'une année où l'exportation roumaine n'a été que moyenne (3). La même supériorité apparaît en ce qui concerne les recettes de l'Etat : le budget roumain dépasse 500 millions, alors que le plus important des autres, celui de la Bulgarie, flotte autour de 170 millions ; ajoutons que le budget roumain est

(1) La Roumanie a 7 300.000 habitants ; la Bulgarie, 4.400.000 ; la Grèce et la Serbie n'en ont pas même 3 millions.

(2) Export roumain, 457.101.394 francs ; bulgare : 147.960.688 francs ; grec : 83.900.000 francs ; serbe : 59.967.000 francs.

(3) En 1911, par exemple, l'export roumain était de 616.504.872 fr.

loin d'être déficitaire : depuis un quart de siècle, les excédents sont la règle, et le dernier excédent, celui de l'exercice 1911-1912, dépasse 110 millions !

La différence de situation financière entre ces pays s'explique facilement : la Roumanie possède la plus fertile terre de l'Europe, alors que les autres états balkaniques sont peu favorisés à ce point de vue ; elle possède, en outre, des terrains pétrolifères très étendus, des mines et des carrières et quoique l'industrie soit peu développée, le capital qui y est employé est 8 fois supérieur à celui de l'industrie bulgare

Comment expliquer alors le peu d'importance du capital de la Banque Nationale. Tout simplement, par le fait que la Roumanie de 1912 n'est pas la Roumanie de 1880, année où la Banque Nationale fut fondée. Nous verrons, plus tard, dans quelle mesure considérable la richesse de la Roumanie a augmenté dans ces trente ans : la Banque Nationale n'a pas senti le besoin d'augmenter son capital, quoique ses affaires aient pris un développement considérable.

Il faut, en effet, se garder de mesurer l'importance actuelle de la Banque Nationale à son capital ; son fonds de réserve est trois fois plus grand que son capital ; elle émet des billets pour une valeur qui à certains moments dépasse 500 millions ; sa réserve d'or monte à plus de 200 millions ; les mouvements de sa caisse et celui des traites et remises se chiffrent par milliards.

Les bénéfices réalisés par la Banque Nationale sont

énormes ; en 1911, par exemple, tout en ajoutant à son fonds de réserve, 2.027.051 francs et tout en payant à l'Etat, aux membres de son conseil et à la caisse des fonctionnaires ce qui leur revient des bénéfices, conformément à la loi, elle a pu distribuer, à titre de dividende 176 francs pour chaque action de 500 francs, c'est-à-dire 35 0/0 du capital nominal ! L'action de 500 francs est cotée à la Bourse 5.000 francs environ !

Cette situation s'explique par la transformation qu'a subie l'économie nationale roumaine depuis 1881. Aujourd'hui tout le monde envie la situation des actionnaires de la Banque Nationale et les gains énormes qu'ils ont réalisés pendant les 32 années de fonctionnement de cette Banque : à l'époque où elle a été fondée, on la considérait comme une entreprise très risquée : les actionnaires ont beaucoup gagné, mais ils ont beaucoup risqué, ou bien, ce qui revient au même, tout le monde croyait qu'ils risquaient beaucoup.

Pour pouvoir le comprendre, il faut connaître la situation économique de la Roumanie au moment où cette banque a été appelée à l'existence et les tentatives malheureuses qui y ont été faites pour créer une banque d'émission. C'est par son étude que nous commencerons ; nous verrons, plus tard, comment ces circonstances ont changé depuis.

Nous adopterons donc le plan suivant :

Titre I, L'économie nationale et les institutions de crédit en Roumanie avant 1880 ;

Chapitre I, L'économie nationale roumaine avant la fondation de la Banque Nationale ;

Chapitre II, Les institutions de crédit ;

Titre II, Organisation et opérations de la Banque Nationale ;

Chapitre I, L'organisation de la Banque Nationale ;

Chapitre II, Les opérations de la Banque Nationale ;

Section I, Enumération de ces opérations et de leurs conditions ;

Section II, Milieu dans lequel la Banque Nationale a vécu ;

Section III, Développement des affaires de la Banque Nationale.

TITRE I

L'ÉCONOMIE NATIONALE ET LES INSTITUTIONS DE CRÉDIT EN ROUMANIE AVANT 1880

———

CHAPITRE I

L'ÉCONOMIE NATIONALE ROUMAINE AVANT LA FONDATION DE LA BANQUE NATIONALE

La renaissance roumaine commença avec le XIXe siècle. Après la conquête de la Transylvanie par les Autrichiens (1), une partie des Roumains de cette principauté acceptèrent la suprématie religieuse du Pape : ils avaient ainsi fondé l'Eglise orthodoxe unie. Nombre de jeunes gens allèrent étudier la théologie, surtout à Vienne et à Rome ; ils découvrirent alors leur origine latine et, retournés dans leurs foyers, ils s'appliquèrent à faire renaître le sentiment patriotique, qui semblait mort dans les âmes de leurs compatriotes. Vers la fin du XVIIIe siècle, ils passèrent shez leurs frères de Moldavie et de Valachie, et y continuèrent leur propagande nationaliste.

(1) En 1669.

Ce fut chez ceux-là que le mouvement nationaliste allait le mieux réussir ; en Transylvanie, la monarchie était trop forte et savait faire les concessions indispensables (1), tandis que la puissance turque qui régnait encore sur la Moldavie et sur la Valachie allait décroître rapidement au cours du XIXe siècle.

Les traités conclus avec la Sublime Porte assuraient à ces deux principautés une autonomie très large ; mais, de fait, une seule clause en resta toujours respectée : celle interdisant aux Turcs de s'établir dans ces pays et d'y élever des mosquées : toutes les autres restaient sur papier, les Roumains, divisés par les luttes intestines, n'ayant pas la force nécessaire pour réclamer leur respect.

De fait, ces pays étaient gouvernés par des princes nommés par le Sultan, princes qui, depuis quelque temps, n'étaient pas même d'origine roumaine : tout ce qui les distinguait d'une province turque gouvernée par un pacha quelconque, c'était le fait que les Turcs ne s'y étaient pas établis et que le système monétaire turc n'y avait pas de force légale.

L'émancipation politique allait se réaliser rapidement : à la suite de la révolution de 1821, le sultan promet de ne plus nommer désormais que des princes roumains d'origine : en 1830, la diète du pays recouvra l'ancien droit de les choisir elle-même. La révolution de 1848 introduisit provisoirement le régime constitutionnel, régime qui fut définitivement établi en 1859 à l'occasion de la réunion des deux pays en un seul, assez fort désormais pour pouvoir jouir d'une autonomie réelle. En 1866, le prince *Cuza* abdiquait et, sous le règne du prince Charles, la Roumanie obtenait son indépendance — à la suite de la guerre de 1877-1878 — et se proclama royaume, en 1881, quelques mois après la fondation de la Banque Nationale.

(1) C'est ainsi, qu'après la révolte de *Horia*, l'empereur Joseph II abolit la servitude (1785).

Le progrès était réel en matière politique : des deux principautés vassales de la Turquie, au royaume de 1881, il y avait très loin : mais le progrès économique avait-il suivi le progrès politique ? Voici ce qu'il faut examiner.

L'économie nationale roumaine ne pouvait être, en 1821, que bien primitive. Le paysan produisait pour ses propres besoins et non en vue de l'échange : il payait à son seigneur des redevances en nature et les impôts étaient acquittés, en règle générale, de la même manière ; si l'argent intervenait dans les transactions c'était pour l'achat des objets de luxe que les boyards se procuraient chez les commerçants étrangers (1). Les princes ne se donnaient plus la peine de battre monnaie, si bien que le capital circulant du pays se composait de monnaies turques, autrichiennes, russes, hollandaises et, un peu plus tard, françaises et anglaises. On parlait bien d'une unité monétaire nationale, le *leu*.

(1) C. Dobrogeanu-Gherea, *Neoiobagia*, 1910, p. 32 s.

divisé en 40 *para*, mais ni cette unité, ni cette monnaie divisionnaire n'existaient plus en réalité : elles ne servaient que comme commune mesure des monnaies en circulation : on disait que telle monnaie valait tant de *lei* et ce cours même était variable : le prince pouvait augmenter ou diminuer cette valeur représentative à son gré (1)

On comprend que l'industrie ne pouvait pas se développer, dans un pays dont la population était très rare (2) dépourvu de capitaux, d'institutions de crédit, presque de monnaie. Mais l'agriculture, elle aussi, devait être assez limitée et se borner à produire pour les besoins du pays, parce que la possibilité d'exporter n'existait pas.

On ne pouvait pas penser à alimenter les pays voisins, agricoles eux-mêmes ; quant aux pays éloignés, il ne fallait pas y songer, le transport des marchandises coûtant trop cher.

Les produits du pays n'auraient pas pu prendre la voie de l'eau, parce que le commerce sur la Mer Noire n'était pas libre ; lorsque cet état de choses changea, en 1829 (3), les difficultés étaient encore très grandes :

(1) Zallony, *Essai sur les Phanariotes*, 1824. Cf. Neigbaur (consul général de la Prusse), *Beschreibung der Moldau und Walachei*, Leipzig, 1848, p. 172 s.

(2) A. Xenopol, *Domnia lui Cuza Voda*, t. II, p. 198, évalue la population des deux principautés vers 1821 à 1.300.000 âmes au plus.

(3) A la suite du traité d'Adrianople.

les deux principautés n'avaient pas d'issue à la mer ; on ne pouvait donc prendre que la voie du Danube. Or, la navigation sur le Danube était impossible pendant la mauvaise saison, où le fleuve est pris ; dans la belle saison, il était difficile de le descendre, à cause des dépôts de limon de son embouchure, dépôts qui le rendaient presque non navigable ; remonter le Danube en bateau, jusqu'à Budapest ou Vienne, était aussi impossible, à cause des difficultés de navigation aux Portes de Fer, difficultés qui ne furent vaincues que très tard (en 1898 à peine).

Restait la voie de la terre, qui était chère et dangereuse : sans parler des brigands qui infestaient la campagne et les immenses forêts d'alors, les routes étaient rares et très mauvaises ; il suffit de dire qu'en 1867, la Roumanie ne possédait que 1095 kilomètres de routes, pour s'imaginer ce que ce devait être vers 1821 !

Dans ces circonstances, le commerce ne pouvait se faire que dans les foires et par l'intermédiaire des colporteurs ; le manque d'argent, de crédit, de voies de communication rendait impossible un commerce plus actif et sédentaire.

La population — mise dans l'impossibilité d'exploiter les richesses du pays — était pauvre et l'Etat l'était aussi ; après avoir relevé politiquement le pays, il fallait songer à son relèvement économique.

Sous la domination du prince *Cuza* (1859-1866), on abolit la servitude et on confisqua les immenses richesses

du clergé ; l'Etat acquit, par ce moyen, des territoires immenses, mais dont il ne pouvait pas tirer grand'-chose, à cause des difficultés d'exploitation.

Des mesures ayant une véritable importance pour l'économie nationale ne commencèrent à être prises que sous le règne du prince Charles : on construit des routes nouvelles (42.293 kilomètres en 1910) et des voies ferrées (4.000 kilomètres environ), plus tard des lignes télégraphiques et téléphoniques. Mais la réforme qui nous intéresse de plus près, c'est l'introduction d'un système monétaire national.

Nous avons vu qu'avant 1867, la Roumanie ne possédait pas de système monétaire propre ; on comprend les inconvénients de cet état des choses : des spéculateurs étrangers achetaient les monnaies étrangères retirées de la circulation, pour la valeur du métal, les passaient en fraude en Roumanie, et les y mettaient en circulation pour leur valeur nominale (1) ; quant aux pièces d'or, les usuriers les rognaient et les passaient par l'eau-forte, les paysans les faisaient trouer, pour en faire des colliers, destinés à être portés par leurs femmes et leurs filles, si bien que l'on ne recevait ces monnaies qu'après les avoir pesées, et on perdait au change, non seulement à l'étranger, mais aussi dans l'intérieur du pays (2).

En 1867, une loi spéciale introduisit le système

(1) Cf. le journal *Romanul* du 13 janvier 1867.
(2) A. Cercel, *Die Nationalbank von Rumanien*, thèse de Erlangen, 1908, p. 15.

monétaire latin ; on se proposait de battre des pièces de 20, 10 et 5 francs en or, de 2 francs, un franc et 50 centimes en argent (pas des pièces d'argent de 5 francs), et des pièces de cuivre de 10, 5, 2 et 1 centime (1). On fit frapper tout de suite des monnaies de cuivre à Birmingham, pour une valeur nominale de 4 millions en 1870, on frappa des monnaies d'or de vingt francs pour 100.000 francs ; deux ans plus tard, on mit en circulation des pièces d'argent à 2 francs, 1 franc et 50 centimes pièce, pour une valeur totale de 25 millions ; il y avait donc, au moment où éclata la guerre russo-turque, pour 30 millions environ de la monnaie métallique en circulation.

Le gouvernement fit alors une grosse faute : il décréta que le rouble russe aura cours en Roumanie et fixa sa valeur légale à 4 francs, alors que la valeur réelle du métal qui y entre ne se montait qu'à 3 fr. 50 (2). Le résultat de cette mesure fut tel que le prévoyait le *Curierul Financiar* en avril 1877 : le marché roumain fut inondé de roubles russes, et l'or disparut presque complètement, quoique la valeur du rouble eût été abaissée à 3 fr. 70.

Deux années plus tard (3) une loi ordonnait la transformation des roubles en pièces de 5 francs ; on en

(1) La centime française avait environ la même valeur que la *para* roumaine.
(2) Loi du 4 mai 1877.
(3) Loi du 10 avril 1879.

frappa pour 47.700.000 francs durant les années 1882-1885.

La circulation monétaire aurait dû être la suivante

100.000 francs, en pièces de 20 francs ;

47.000.000 francs, en pièces d'argent de 5 francs :

25.400.000 francs, en pièces de 2 francs, 1 franc et 50 centimes ;

4.000.000 francs en pièces de cuivre.

L'or était rare, plus rare même que les chiffres ci-dessus ne le laisseraient croire : pour en avoir, on perdait au change 7-8 0/0. La cause de cet agio n'était pas, comme on pourrait le soutenir, la quantité exagérée d'argent et surtout de pièces de 5 francs (1), mais l'insuffisance de l'or (2). En effet, les pièces de 5 francs ne circulaient pas si activement que le chiffre de 47 millions le supposerait : une forte partie en était passée en Bulgarie, pays qui ne possédait pas encore un système monétaire et sur l'argent resté dans le pays, une trentaine de millions formaient la couverture de la Banque Nationale, car l'or y entrait très peu à cette époque. Il n'en restait donc en circulation que pour quelques millions et la circulation monétaire totale ne se montait qu'à 40 millions environ, c'est-à-dire 9 francs par tête !

Le crédit de l'état était encore très faible ; on empruntait à 6 0/0 au cours d'émission 82 ; ce n'était

(1) Cf. les articles de Th. Nica, dans la revue *Convorbiri literare* de 1886.

(2) Voir sur cette question : Al. Cercel, *op. cit.*, p. 22 suiv.

certainement pas la situation précaire de 1864, époque où l'Etat roumain emprunta 22.889.437 francs à Londres, par l'intermédiaire de Stern-Brothers, en s'obligeant à payer 7 0/0 plus 6 0/0 commission et 2 1/2 0/0 pour amortissement et ne put émettre cet emprunt qu'au cours de 76 (1)

Si le crédit de l'Etat s'était légèrement relevé, c'est parce qu'on voyait que la Roumanie était déterminée à exécuter réellement ses obligations et avait la possibilité de le faire ; l'état économique du pays était cependant loin d'être florissant : de 1877 à 1880, la Roumanie importa pour une somme supérieure de 336 millions à celle de son exportation pendant la même période : les déficits budgétaires étaient la règle, et l'Etat avait grandement besoin d'argent, pour la construction des chemins de fer surtout ; dans la seule année 1880, il emprunta 269 millions.

On fonda donc la Banque Nationale de Roumanie à une époque où le pays ne possédait qu'une agriculture rudimentaire et point d'industrie, où il importait plus qu'il n'exportait, où le capital circulant ne montait qu'à 9 francs par tête et où l'Etat voyait ses budgets annuels se solder avec des déficits importants, tout en étant contraint en même temps de faire des emprunts considérables.

Ces circonstances auraient suffi à éloigner de cette

(1) *La France* du 18 janvier 1865 ; *Le Courrier d'Orient*, du 1er février 1865.

entreprise les souscripteurs, d'autant plus que cet essai n'était pas le premier de ce genre : il avait été précédé par des tentatives malheureuses de fonder, soit une banque d'émission, soit une autre institution financière. Ce sont ces tentatives que nous allons passer en revue dans le chapitre suivant.

CHAPITRE II

LES INSTITUTIONS DE CRÉDIT EN ROUMANIE AVANT 1880

La nécessité du crédit ne se fit sentir en Roumanie qu'après l'abolition du servage en 1864 ; auparavant, ce n'était que la classe des boyards qui avait besoin d'argents et cela, non pour améliorer les terres et le mode de culture, mais plutôt pour les dépenses de luxe ; les fermiers et les paysans ne sentirent ce besoin qu'après 1864.

Les paysans avaient besoin d'argent pour payer les impôts et les sommes qu'ils devaient aux boyards — conformément à la loi de 1864 — pour prix des terres qu'on leur avait concédées. Ils ne possédaient que très peu d'argent liquide et il n'y avait aucune institution à laquelle ils auraient pu s'adresser pour s'en procurer à un taux raisonnable ; l'usure put donc se développer à son aise dans les campagnes. Le gouvernement ne pensa à y remédier que très tard : ce ne fut que le 16 juin 1881 qu'une loi créa les « Caisses de Crédit Agricole », institutions assez imparfaitement organi-

sées (1) et qui ne donnèrent pas tous les résultats qu'on pouvait espérer. Il n'y a qu'une dizaine d'années qu'on commença à fonder des banques populaires : ces dernières se développèrent rapidement ; il y a aujourd'hui plus de 3000 banques de ce genre avec un capital de 100 millions environ.

Les fermiers étaient plus favorisés. Ils avaient besoin d'argent et de crédit, non seulement pour acheter des semences et payer les ouvriers, mais aussi pour pouvoir avancer au propriétaire la moitié du fermage, au mois d'avril, conformément aux coutumes du pays. Nous avons vu que la circulation sur le Danube était impossible pendant la mauvaise saison : toute exportation devait cesser, si bien que les fermiers ne pouvaient pas avoir de l'argent en avril ; ils s'adressaient alors aux négociants en céréales, qui leur achetaient d'avance la récolte, avec une déduction de l'intérêt du prix. Ce ne fut que plus tard que le prêt sur gage se développa.

Les négociants en céréales furent ainsi amenés à faire le commerce de banque et aujourd'hui encore une relation persiste entre ces deux occupations : il y a nombre de banques importantes qui possèdent une section spéciale pour le commerce des céréales. C'était autrefois la principale occupation des banquiers, car ils ne pouvaient pas s'en tenir à la fructification des dépôts, lesquels — faute de capitaux et faute de confiance — auraient été insignifiants.

(1) Leurs actions ne présentaient pas beaucoup de sûreté, car, au lieu de créer une seule caisse, on en avait fondé plusieurs, chacune avec ses actions propres. De plus, elles ne pouvaient pas être négociées pour deux raisons : la première, c'est qu'on avait fixé leur cours d'émission au pair, — quoiqu'elles ne rapportassent que 5 0|0 — à une époque où la rente roumaine 6 0|0 était au cours de 90 ! La seconde, c'est qu'on les avait réservées aux agriculteurs, qui ne possédaient que des faibles capitaux mobiliers,

Quant aux boyards propriétaires des terres, ils ressentirent les premiers le besoin de crédit ; ce qu'ils réclamaient, c'était plutôt un crédit foncier et leurs réclamations furent écoutées.

En 1856, des capitalistes étrangers fondaient à Yassy une *Banque de Moldavie* avec un capital de 850.000 ducats ; c'était plutôt une banque de crédit foncier, car telle était son occupation principale. Mais les boyards dépensaient l'argent emprunté en objets de luxe, en voyages à Paris, à Vienne, etc., si bien qu'ils ne pouvaient jamais payer leurs dettes. La banque fit faillite en 1858 ; plus tard une sentence du tribunal de Yassy leva la faillite (1), et elle fut rappelée à la vie ; le décret du 13 décembre 1860 en fit une banque privilégiée qui vécut, tant bien que mal, jusqu'en 1870.

Le premier Crédit Foncier de Roumanie, fondé conformément à la loi du 5 avril 1873, se heurta à de grandes difficultés : on avait fait la faute de le créer avant de posséder une Banque d'émission qui pût le

(1) Voir le journal *Steaua Dunarei*, du 6 novembre 1858.

soutenir ; les banquiers de Bucarest s'entendirent pour boycoter ses lettres de gage ; le résultat, ce fut qu'elles étaient cotées sur le marché 80 et même 73, ce qui faisait à l'intérêt nominal de 7 0/0, du 10 0/0. Malgré l'énorme besoin de crédit, ses affaires ne se développaient que très peu, et en 1880, on ne lui avait encore emprunté que 59.980.200 francs. Immédiatement après la création de la Banque Nationale, elles dépassaient le pair, ce qui permit d'en émettre désormais à 5 0/0 ; aujourd'hui ses obligations 4 0/0 sont cotées 91-92 (1).

Il ne faut pas croire que l'on méconnaissait l'utilité qu'aurait présentée une banque d'émission ; le ministre des Finances *Steriady* avait essayé de la fonder en 1859, et le programme du parti libéral la contenait depuis 1860. Elle restait cependant un simple désidératum, vu le manque des capitaux et les difficultés financières du Gouvernement.

Une offre lui fut pourtant adressée en 1865 : deux maisons de banque bucarestoises : « *Frères Tetorianu* » et « *A. Zehender* », demandèrent l'autorisation de fonder une banque privilégiée sous la dénomination de « *Casa Comerciului* » (la caisse commerciale). On rejeta

(1) Voir Cercel, *op. cit.*, p. 31; — Martian dans les *Anale economice*, 1864 ; — D. Sturdza, *Banca Nationala si reforma monetara*, 1889. — *Adde* la conférence tenue par J. Bratianu à l'Athénée roumain le 21 janvier 1873 et les trois lettres ouvertes qu'il a adressées au ministre des finances dans le journal *Romanul* des 7, 10 et 13 février 1873.

pourtant leurs offres et on préféra les capitalistes étrangers.

La « *Banque Ottomane* » avait depuis 1863 une filiale à Bucarest : par son intermédiaire, un consortium étranger obtenait en 1865 le droit exclusif d'émettre des billets de banque, pour une période de 30 ans. Ces billets devaient être reçus en *paiement par les caisses* de l'Etat, mais ils n'étaient payables en espèces qu'à la centrale de Bucarest ; le Gouvernement n'avait aucun droit de contrôle, rien des bénéfices ; on lui payait cette concession, une fois pour toutes, 2 millions de francs !

Cette « Banque de Roumanie » devait commencer son activité en 1866 : malheureusement pour ses actionnaires, le prince *Cuza* abdiqua, et le Gouvernement provisoire suspendit le privilège de la banque, avant qu'elle eût commencé à fonctionner : la loi du 6 juin 1869 attribua aux associés 750.000 francs à titre de dédommagement.

D'autres projets suivirent : celui de Jon Bratianu fut retiré à cause des bruits défavorables que les banquiers de Bucarest, intéressés au maintien du statu quo, firent courir sur ses intentions. Les projets de Leithner (1872) d'un consortium de capitalistes roumains (1873), de Mavrogheny (1874) et d'Adolphe de Hertz (1867) eurent le même sort. Ce ne fut qu'après la guerre d'indépendance, que la loi du 11 avril 1880 — promulguée le 17 avril — fondait une banque d'escompte et de circulation sous le nom de « Banque Nationale de Roumanie ».

Nous allons maintenant entrer dans l'étude de l'organisation de cette banque et des résultats que son activité a donnés jusqu'à présent.

TITRE II

ORGANISATION ET OPÉRATIONS DE LA B. N.

CHAPITRE I

L'ORGANISATION DE LA « BANCA NATIONALA »

La loi du 17 avril 1880 donnait à la Banque Nationale la même organisation, à peu près, que celle de la Banque de Belgique. On en faisait une banque privée contrôlée par l'Etat et non une Banque d'Etat.

C'est le système pour lequel se prononcent aujourd'hui la plupart des économistes (1). On a soutenu pourtant qu'il consacre une injustice, qu'il met la banque investie du monopole de l'émission des billets dans une situation exceptionnellement favorable, qu'il en fait de toutes les autres banques ses vassales.

Voyons ce qu'il faut en penser. A l'époque où la « Banque Nationale » s'est fondée, les grandes banques privées n'existaient pas encore en Roumanie : la seule institution financière importante qui existait en 1880 était le Crédit foncier de Bucarest, et c'est lui surtout qui a profité de la création de la Banque Nationale.

Quant aux grandes banques, fondées dans les dernières années, elles en profitent aussi : la Banque Nationale leur offre de l'argent à un intérêt assez bas et elles

(1) Cf. Gide, *Cours d'économie politique*, 1909, p. 437.

s'en servent pour lui faire produire un intérêt supérieur ; au lieu de garder du numéraire dans leur caisse, au lieu d'accumuler un argent qui dort, elles remplissent leurs portefeuilles de « *papier bancable* » que la Banque Nationale leur escomptera, et, quand elles ont besoin d'argent, elles vont le chercher à la Banque Nationale (1).

Cette dernière devient donc la banque des banques et rend, en cette qualité des services énormes aux autres institutions financières : si l'Etat lui a concédé le monopole de l'émission de billets de banque, il l'a soumis en échange à des charges exceptionnelles : obligation d'avoir une encaisse énorme, obligation de donner à l'Etat 30 0/0 de son bénéfice net, etc.

L'*inégalité* qui existe entre la situation de la Banque Nationale et celle des autres banques roumaines n'est donc pas une injustice ; on ne peut l'éviter que, soit en proclamant la libre concurrence, en ce qui concerne l'émission des billets, soit en créant une banque d'Etat. Or ces deux systèmes présentent des inconvénients beaucoup plus graves que celui de la banque privée.

Le système de la libre concurrence aurait comme résultat l'incertitude : chaque banque ayant ses propres billets, chaque espèce de billets aurait une valeur spéciale, selon la solvabilité plus ou moins solide de la banque émettante, ou bien les billets des banques solides

(1) *Loc. cit.*

iraient à l'étranger et il ne resterait plus dans le pays qu'un papier déprécié, émis par des banques d'une solvabilité douteuse.

Ce système est admis aux Etats-Unis, avec de nombreuses garanties (1), et ils n'ont pas à s'en louer : la plupart des crises monétaires périodiques qu'a subies ce pays lui sont dues. En Angleterre et en Allemagne le nombre des banques qui peuvent émettre des billets est limitivement déterminé et on marche vers un monopole de fait.

Certains Etats — au lieu d'accorder à une banque privée le privilège d'émission — l'exercent eux-mêmes : les bénéfices réalisés par la Banque vont au Trésor public et augmentent ses recettes, au lieu d'aller dans les poches des actionnaires. Pourquoi la Roumanie n'a pas, elle, préféré ce système ?

Nous observerons d'abord que les gains qu'elle réaliserait ne seraient pas très considérables ; les bénéfices de la Banque Nationale, déduction faite de la part de l'Etat, montent à 5 millions environ par an. Si on en déduit les sommes à verser chaque année au fonds de réserve, il reste à peine 4 millions : les recettes de l'Etat n'augmenteront donc que de 0,7 0/0 !

L'Etat aurait 4 millions de plus à dépenser chaque

(1) En réalité, aux États-Unis, les billets de banque ne sont que des titres de rente d'État monnayés ; c'est l'État qui les fabrique et qui les délivre aux banques, contre le dépôt au Trésor public d'une valeur égale en titres de rentes sur l'État.

année ; cependant, en considération des graves inconvénients que présenterait le système de la Banque d'Etat, il a renoncé à ce faible revenu.

Tout le monde reconnaît que l'Etat est peu apte à exercer des fonctions industrielles : il ne réussit presque jamais à faire bien les choses, tout en retirant un profit honnête ; il se borne, en règle générale, à remplir un seul de ces *desiderata* et nombreux sont les cas où, quoique le service est mal fait, le profit de l'Etat est modique.

C'est justement ce qui arriverait si la Banque Natropale était à l'Etat : nous la voyons — quoique banque privée — aider le crédit populaire, le crédit agricole, etc. Si, au lieu d'être seulement soumise au contrôle de l'Etat, ce dernier en était le propriétaire, nous verrions peut-être le gouvernement, aux époques de crises, puiser dans la caisse de la Banque et l'entraîner à des émissions inconsidérées de billets.

Le crédit d'une banque d'Etat subirait les mêmes influences que le crédit de l'Etat ; nous avons constaté, pendant la crise de 1899-1900, une baisse sensible de la rente roumaine, alors que le billet de banque n'a subi aucune dépréciation ; la même chose arrivera certainement au cours de l'actuelle guerre dans les Balkans. Si la Banque Nationale était à l'Etat, la dépréciation du billet de banque serait chose certaine.

Il faut ajouter — et c'est une considération très importante dans un petit pays — qu'en cas d'invasion

à la suite d'une guerre, le vainqueur qui a toujours respecté les banques privées et qui ne pourrait confisquer la réserve de la Banque Nationale sans soulever des protestations unanimes, serait en droit de le faire, si cette banque n'avait pas un caractère privé.

Telles sont les raisons pour lesquelles on fit de la Banque Nationale une banque privée. Le gouvernement se réserva pourtant un droit de contrôle : on avait vu trop d'entreprises semblables échouer pour que cette intervention étatiste ne parut nécessaire.

1° Le gouvernement a sa part dans l administration de la Banque : c'est lui qui désigne son gouverneur, deux des six directeurs et trois des sept censeurs.

2° Un commissaire du gouvernement surveille l'activité de la banque et, en spécial, les opérations de l'escompte et l'émission des billets.

3° Les statuts ne peuvent être changés qu'avec l'adhésion du gouvernement (art. 29 loi, art. 100 statuts).

4° L'administration de la banque doit dresser chaque mois un état de la situation de la centrale et de ses succursales (art. 26 loi) ; un état sommaire de cette situation doit être publié chaque semaine (art. 49 statuts).

Le capital de la Banque Nationale était fixé à 30 millions ; cependant, comme on craignait de ne pas trouver des souscripteurs pour une somme si considérable (!) et surtout parce que, le capital étant plus faible, on pouvait espérer que l'importance des actions souscrites par les Roumains serait plus grande, on se

contenta d'émettre 24.000 actions seulement, soit 12 millions en tout ; le reste devait être souscrit plus tard. Sur ce capital, le tiers fut versé par l'Etat, si bien que les particuliers n'avaient à souscrire que 8 millions (art. 5 de la loi ; art. 6 des statuts).

La durée de la banque avait été d'abord fixée à vingt ans (art. 4 loi ; art. 4 statuts) ; on avait obligé en même temps la banque, de retirer de la circulation les billets hypothécaires émis par l'Etat en 1877, pour faire face aux dépenses de la guerre ; le gouvernement s'obligeait à les racheter à la banque jusqu'au 12 juin 1885 (1). Se trouvant dans l'impossibilité de le faire à temps, il entra en tractations avec la Banque Nationale, laquelle consentit à en recevoir le paiement jusqu'en 1912 ; il y en avait encore en circulation pour 26 millions, et l'Etat s'obligeait à inscrire dans son budget une somme d'un million chaque année, destinée à leur paiement. En échange, la durée du privilège de la banque fut prolongée jusqu'au 31 décembre 1912.

Un nouveau changement allait intervenir en 1900 : les mauvaises récoltes avaient eu leur répercussion sur le

(1) La loi du 10 juin 1877, modifiée le 3 avril 1878 et le 17 avril 1880 ; avait autorisé le ministre des finances à mettre en circulation des billets hypothécaires pour 30 millions ; ces billets avaient cours forcé, et leur paiement était garanti par une hypothèque prise sur les domaines de l'État. Ils devaient être retirés de la circulation jusqu'en 1883 ; en 1880, en fondant la Banque Nationale, on l'obligea à les retirer de la circulation, en s'engageant à les payer jusqu'en 1885 ; ils ne furent payés qu'en 1889.

budget de l'Etat, lequel se soldait avec un déficit de 35.404.909 francs en 1899 et de 27.244.017 francs l'année suivante : l'exportation avait baissé considérablement : en 1899, elle fut inférieure à l'exportation de 184.148.281 francs. D'un autre côté, on ne pouvait songer à recourir à un emprunt, pour équilibrer le budget, parce que la crise monétaire était générale en Europe.

Dans ces circonstances difficiles, l'Etat vendit ses actions de la Banque Nationale au cours de 1.850 francs l'action de 500 ; il réalisait ainsi 14.800.000 francs, dont la Banque Nationale lui versa tout de suite 10 millions, en s'obligeant à lui verser le reste, avec intérêts, le 1[er] avril 1901 (1). En échange, l'Etat prolongea le privilège de la Banque jusqu'en 1920, en se réservant une part dans les bénéfices, supérieure à celle que la loi du 17 avril 1880 lui avait accordée.

Cependant, comme cela ne suffisait pas à relever les finances de l'Etat, de nouveaux pourparlers commencèrent entre le gouvernement et la banque ; la Banque Nationale lui prêta 15 milions, sans intérêt ni commission : l'Etat s'obligeait à les rembourser sur sa part dans les bénéfices de la Banque et prolongeait le privilège de celle-ci jusqu'au 31 décembre 1930 (2).

Revenons maintenant à l'organisation de la Banque Nationale. Ses actions peuvent être nominatives ou au porteur ; la banque ne connaît qu'un seul possesseur

(1) Convention du 16 décembre 1900.
(2) Convention du 11 mai 1901.

par action (art. 18 statuts). La cession des actions nominatives s'opère par transfert sur les registres ; la déclaration de transfert doit être signée par les parties ou leurs mandataires, munis de procurations authentiques et contresignée par un employé de la banque, ayant reçu délégation spéciale à cette fin (art. 13 des statuts).

Le partage des bénéfices est réglé par les statuts de la manière suivante :

Si le bénéfice net ne dépasse pas 6 0/0 du capital, il est entièrement attribué aux actionnaires ; s'il est inférieur à 5 0/0 du capital, on distribuera quand même 5 0/0 aux actionnaires, en prélevant la différence, sur le fonds de réserve. Il faut dire que ni l'un ni l'autre cas ne se sont jamais présentés ; dans la plus mauvaise année pour les actionnaires (1882), ils ont toujours reçu 10,89 0/0 ; en 1911, ils ont reçu 35 0/0.

Si le bénéfice net dépasse 6 0/0 du capital — soit 720.000 francs — on déduit cette somme du bénéfice total, et on attribue 20 0/0 de ce qui reste, au fonds de réserve, destiné à couvrir les pertes éventuelles et à assurer aux actionnaires un bénéfice de 5 0/0 sur le capital.

Le reste est divisé, depuis le 1[er] janvier 1913, et conformément à la convention du 16 décembre 1900, de la manière suivante : 30 0/0 à l'Etat, 4 0/0 aux membres du conseil d'administration, 3 0/0 aux censeurs, 1 0/0 à la Caisse d'économie et de secours mutuels des fonctionnaires de la Banque. Le reste est distribué aux

actionnaires comme second dividende (62 0/0).

La part des actionnaires est très large : ils prennent 720.000 francs, plus un cinquième du reste, plus 62 centièmes des autres quatre cinquièmes.

La Banque Nationale de Roumanie est administrée par un gouverneur et six directeurs, surveillés par sept censeurs et par un commissaire du gouvernement ; la banque possède en outre un conseil d'administration, un conseil général, un conseil de censeurs, son assemblée générale, etc.

Le *gouverneur* représente le gouvernement, qui le désigne pour une période de 5 ans ; il doit être roumain, domicilié à Bucarest et justifier de la possession de 40 actions, avant son entrée en charge ; il ne peut, durant ses fonctions, ni occuper une fonction quelconque, ni faire partie du parlement, ni exercer un commerce quelconque.

Les *directeurs* sont au nombre de 6, dont 4 élus par l'assemblée générale des actionnaires pour 4 ans et 2 nommés par le gouvernement pour la même durée et devant remplir les mêmes conditions que le gouverneur. Des quatre premiers, il s'en retire un chaque année ; des deux derniers, il s'en retire un tous les deux ans (art. 56-58 des statuts).

Au cas où une vacance se produit par la mort ou la démission d'un directeur élu, le conseil général peut, avec l'approbation du ministre des Finances, désigner une personne, laquelle tiendra sa place jusqu'à la première réunion de l'assemblée générale (art. 60 statuts).

Un des directeurs, désigné par le gouvernement porte le titre de vice-gouverneur et a le droit de remplacer le gouverneur au cas d'empêchement ou d'absence (art. 61 statuts).

Le gouverneur ou le vice-gouverneur préside le conseil d'administration, le conseil général et l'assemblée générale et fait exécuter leurs décisions ; c'est lui qui détermine les fonctions de chacun des directeurs, qui veille à l'observation des lois organiques de la banque : c'est lui qui exerce les actions en justice et qui ordonne l'exécution des résolutions du conseil d'administration. Il signe pour la banque, soit lui-même, soit — pour les affaires courantes — un des directeurs possédant délégation spéciale de sa part ; cependant les actes obligeant la Banque et n'ayant pas le caractère d'actes d'administration doivent être contresignés par le secrétaire général (art. 71 statuts). Le gouverneur a le droit de suspendre l'exécution des décisions du conseil d'administration ; dans ce cas, il doit convoquer dans la quinzaine le conseil général, pour lui soumettre sa décision (art. 72 statuts).

Les *censeurs* doivent être roumains et justifier de la possession de 10 actions ; trois d'entre eux sont nommés par le gouvernement, pour trois ans ; les quatre autres sont désignés par l'assemblée générale des actionnaires pour quatre ans ; les premiers ne peuvent être fonctionnaires publics, ni membres du Parlement. Chaque année, deux censeurs — le plus ancien des censeurs élus et le plus ancien des censeurs nommés — sortent (art. 63-64 des statuts).

Le *secrétaire général* et les *caissiers* sont nommés et peuvent être révoqués par le conseil d'administration (art. 70 statuts).

Le *conseil d'administration* de la banque se compose du gouverneur et des six directeurs (art. 17 loi, art. 50 statuts) ; l'article 73 des statuts fixe ainsi ses attributions :

a) Il se prononce en général sur toutes les affaires de la banque ;

b) Il détermine le taux et les conditions de l'escompte ; il fixe le capital destiné à l'achat de bons sur le trésor, aux emprunts sur les fonds publics et à l'achat de ces fonds ;

c) Il désigne ou révoque les fonctionnaires de la banque ; il détermine leurs salaires et désigne ceux d'entre eux qui peuvent donner quittance des versements et dépôts reçus, ou acquitter les effets reçus ;

d) Il donne la procuration nécessaire pour pouvoir signer les actes, en province ;

e) Il a le droit de faire tous les actes de procédure judiciaire, en prenant l'avis du conseil des censeurs ;

f) Il rend à l'assemblée générale des comptes sur la marche des affaires sociales.

Ses décisions doivent être prises avec majorité des voix, 4 membres au moins étant présents ; la voix du gouverneur n'est prépondérante, au cas de partage, que pour le second vote (art. 74 statuts).

Le *conseil des censeurs* prend ses décisions dans les mêmes conditions (art. 77 statuts). Il contrôle les opérations de la banque, sa gestion et son bilan ; il présente son rapport à l'assemblée générale réunie en session ordinaire ; toute résolution prise par le conseil d'administration relativement aux opérations de la banque, doit lui être soumise. Cependant, en cas d'urgence, ce dernier a le droit de modifier le taux de l'escompte, en soumettant cette décision à la ratification des censeurs dans les cinq jours qui suivent (art. 76 statuts).

Le *conseil général* se compose des deux conseils précédents réunis en un seul (art. 19 de la loi ; art. 52 et 78 statuts) ; il se réunit au moins une fois par mois, pour prendre connaissance de la situation de la banque et statuer sur les affaires que les statuts et les règlements de la banque soumettent à son approbation ; savoir :

a) Déterminer — sous la réserve de l'approbation ultérieure du ministre des Finances — les conditions de la réception des dépôts ;

b) Voter le budget des dépenses de la banque et autoriser les dépenses extraordinaires au cours de l'exercice ;

c) Désigner les membres du comité d'escompte ;

d) Décider la création des succursales en province ou modifier l'organisation des succursales existantes ;

e) Prendre des décisions relatives à la création et à l'émission des billets de banque ;

f) Ordonner — lorsque des bénéfices certains ont été constatés — la répartition d'un acompte sur les dividendes, au cours du mois d'août.

Ses décisions doivent être prises par la majorité des membres du conseil d'administration et la majorité du conseil des censeurs présents ; la majorité doit être absolue.

Le *comité d'escompte* est composé de deux sections à trois membres chaque et travaillant à tour de rôle une semaine chacune. Leurs membres sont nommés par le conseil général, pour une année ; ils peuvent faire partie du conseil des censeurs : un règlement spécial fixe les jours et les heures de leur réunion.

Ce comité examine les effets présentés pour l'escompte et propose à l'administration l'admission de ceux qui présentent les conditions requises (art. 81-82 statuts).

L'assemblée générale se compose des actionnaires possédant quatre actions ; ceux qui en possèdent davantage ont droit à 1 vote par 4 actions, sans pouvoir exprimer plus de 10 votes pour eux-mêmes et 10 comme mandataires. Les représentants des actionnaires doivent être actionnaires eux-mêmes ; exception faite pour les représentants de l'Etat, des sociétés, des mineurs, des interdits ou des femmes.

Les actions nominatives doivent être inscrites, au moins vingt jours avant celui de l'Assemblée générale ; les actions au porteur doivent être déposées dans les

délais déterminés par la convocation. Les représentants des actionnaires doivent, en outre, remettre à la Banque leur procuration légalisée, deux jours libres au moins avant la réunion de l'Assemblée générale.

Le gouvernement y envoie un mandataire spécial ayant en cette qualité 10 voix.

L'Assemblée générale se réunit :

a) Le troisième dimanche du mois de février :

b) Lorsque le nombre des directeurs ou des censeurs élus est réduit à deux ;

c) Lorsque le conseil des censeurs ou 20 actionnaires possédant 800 actions au moins le demandent ;

d) Toutes les fois que le conseil d'administration le juge nécessaire.

La convocation doit être publiée dans le *Moniteur officiel* et dans quatre journaux de Bucarest, quarante jours avant la date fixée pour sa réunion ; en cas d'urgence le conseil peut réduire ce délai à vingt jours. Elle doit indiquer les questions soumises aux délibérations.

L'assemblée doit réunir 100 membres, représentant la moitié au moins du capital émis ; lorsque à la première réunion ces conditions ne sont pas remplies, elle est ajournée à trois jours francs et alors elle peut prendre ses décisions quel que soit le nombre des actionnaires.

L'assemblée se prononce à la majorité absolue des voix :

a) Sur les questions mentionnées dans la convocation :

b) Sur les propositions signées par 20 membres possédant au moins 200 actions ; ces propositions doivent être communiquées au conseil d'administration, au moins dix jours avant la réunion, pour être mises à l'ordre du jour ;

c) Sur le bilan de l'exercice précédent, que le conseil d'administration lui présente ;

d) Elle désigne et révoque les directeurs et les censeurs.

Le *commissaire du gouvernement* surveille les opérations de la banque et en spécial l'escompte et l'émission des billets. Il prend part avec voix consultative aux séances des conseils, comités et de l'assemblée générale : s'il ne peut pas y assister, les décisions prises doivent lui être communiquées.

S'il trouve que les mesures prises sont contraires aux lois, statuts et règlements, ou aux intérêts de l'Etat, il peut demander que l'on sursoie provisoirement à leur exécution et en référer au gouvernement.

La Banque Nationale de Roumanie possède actuellement plusieurs succursales ; elle n'en avait que quatre au début ; les autres furent créées plus tard avec l'extension des affaires. Aujourd'hui encore, le siège central fait beaucoup plus d'affaires que toutes les succursales réunies ; il y a pourtant des exceptions : en 1911, par exemple, les succursales et les agences ont réalisé des emprunts sur titres, pour une somme deux fois plus forte que le siège central.

Chaque succursale possède son directeur, 6 administrateurs et 4 censeurs ; ils forment le conseil général de la succursale (art. 1 du règlement intérieur des succursales) qui ne peut délibérer sans 3 administrateurs et un censeur présents. Le directeur forme, avec 2 administrateurs, le comité d'escompte de la succursale ; 3 des censeurs forment le comité de contrôle de la caisse, des registres et du portefeuille.

Chaque mois, le directeur adresse un rapport à la centrale sur l'état du marché local.

Voyons maintenant quelles sont les opérations que la Banque Nationale peut faire, conformément à la loi et aux statuts ; nous verrons ensuite la manière dont elle a développé ces opérations.

CHAPITRE II

LES OPERATIONS DE LA "BANCA NATIONALA"

SECTION I

CONDITIONS DANS LESQUELLES ELLES SONT EFFECTUÉES

L'article 9 de la loi organique de la Banque, et l'article 25 des statuts énumèrent les opérations que la Banque Nationale peut faire ; les articles 12-47 du règlement d'ordre intérieur de la banque entrent dans certains détails sur ces points. Plusieurs lois spéciales ont modifié sur divers points les dispositions primitives.

La Banque Nationale a le droit exclusif d'*émettre des billets de banque* : elle est obligée d'avoir une certaine réserve métallique. Des nombreux changements sont intervenus en cette matiere : la proportion des diverses catégories de billets, le rapport entre la circulation et la réserve métallique, la composition même de cette réserve ont énormément varié au cours des temps, ainsi que nous le verrons dans notre section III.

La Banque fait des *opérations d'escompte*.

Dans les premiers temps, la banque escomptait conformément à ses statuts :

1° Les bons sur le trésor et les coupons jusqu'à la concurrence d'un cinquième du capital versé ;

2° Les traites commerciales, ayant une *cause réelle* : on voulait écarter de l'escompte les *traites de circulation*, créées par une entente réciproque et ne correspondant à aucune opération commerciale, réellement effectuée. On exige donc :

a) Que la personne qui présente l'effet à l'escompte ait un compte courant ouvert à la banque ;

b) Que cet effet porte les signatures de trois personnes solvables ;

c) Qu'il soit payable dans les cent jours au plus tard.

Lorsque la loi du 16 juin 1881 créa les « Caisses de crédit agricole », la Banque Nationale eut à escompter leurs traites ; cette branche d'opération disparut en 1893 avec la dissolution de ces « caisses ». Depuis 1894, elle escompte les traites de la Banque agricole, et dans ces dernières années, celles des nombreuses banques récemment créées et surtout des banques populaires. Pour ces dernières, la Banque Nationale possède un taux d'escompte spécial : conformément à une décision prise par son conseil d'administration en 1904 (1), elle escompte leurs traites à 1 0/0 au-dessous du taux du jour, sous la condition que les intérêts exigés par la banque ne dépassent pas de 3 0/0 son taux d'escompte.

(1) Cf. le journal *Vointa Nationala*, du 29 mai 1904.

Les *avances sur titres*, sur lingots d'or et d'argent ou sur warrants, sont une des principales occupations de la banque ; elle ne fait ces avances que pour 120 jours au plus et jusqu'à la concurrence de 80 0/0 de la valeur du titre ; le taux de l'intérêt est variable selon les circonstances.

La banque reçoit en *dépôt des lingots, des monnaies et des titres*. Elle refuse les titres appartenant à une succession, à une faillite, à une femme mariée sous le régime dotal ou sous une loi étrangère, à un interdit ; elle exige que celui qui le présente en soit le propriétaire, et non un simple usufruitier ou créancier gagiste. Si l'état-civil du déposant change, la banque peut exiger le retrait du dépôt.

La Banque Nationale *facilite les paiements*.

a) Elle s'engage à opérer le recouvrement des effets, moyennant une commission de 0.50 jusqu'à 500 francs, de 1 0/0 jusqu'à 10.000 francs et de 0.50 0/0 pour les sommes supérieures à 10.000 francs. Ces effets doivent être payables dans les cinq jours ;

b) Elle émet des mandats à l'ordre soit sur Bucarest, soit sur la province, moyennant une commission de 0.50 0/0 jusqu'à 1.000 francs, et de 0.05 0/0 à partir de 1.000 francs. La Banque s'engage aussi à effectuer des payements rapides par mandat télégraphique ;

c) Elle opère, sans aucune commission, des virements entre ses comptes courants.

La Banque Nationale fait aussi *le commerce de l'or et de l'argent*.

L'article 10 de sa loi organique et l'article 27 de ses statuts, lui défendent de posséder des immeubles autres que ceux nécessaires à son fonctionnement, de faire un commerce autre que celui des métaux précieux, de faire des avances sur hypothèques ou sur gage d'actions industrielles, d'acheter ses propres actions ou de spéculer sur elles. L'article 16 de la loi lui défend en outre d'acheter des fonds publics roumains ou des valeurs garanties par l'Etat pour une somme supérieure au capital social et sans l'autorisation du ministre des Finances ; avant la loi du 16 mai 1882, elle n'avait ce droit que jusqu'à concurrence de la moitié du capital.

Depuis une dizaine d'années, une nouvelle branche d'opérations s'est développée : c'est l'achat des traites sur l'étranger ; l'existence d'une provision de cette sorte à la Banque Nationale présente le grand avantage de permettre aux commerçants d'effectuer leurs paiements à l'étranger sans transport d'argent, ce qui est très important en Roumanie, où ces paiements s'effectuent presque tous vers la même époque. A défaut d'une telle réserve, une énorme quantité d'or sortirait du pays à un moment donné et l'agio apparaîtrait périodiquement ; grâce à cette réserve les cours sont égalisés ou à peu près.

L'article 11 de sa loi organique et l'article 40 de ses statuts obligeaient la Banque Nationale à faire le service de caissier de l'Etat, sans aucune indemnité et

dans les conditions qu'une loi devait préciser ultérieurement. Cette loi n'a jamais été votée ; tout au contraire, la Banque a conclu, le 7 avril 1905, une convention avec le gouvernement, conformément à laquelle ce dernier la dispensait de cette obligation, moyennant le payement d'une indemnité annuelle de 140.000 francs.

Il faudrait, maintenant que nous avons indiqué les opérations auxquelles la Banque Nationale se livre, examiner comment elle a développé ses affaires et cela, surtout en ce qui concerne l'émission des billets et la réserve métallique, l'escompte, les avances sur titres et la réception des dépôts. Cependant, afin que le lecteur puisse mieux comprendre pourquoi ces opérations se sont développées de telle manière et non de telle autre, pourquoi ce développement n'est pas en tous points semblable à celui des opérations des banques d'émission occidentales, il faut qu'on examine auparavant la situation dans laquelle la Banque Nationale s'est trouvée placée. Ce sera un court aperçu de l'histoire économique de la Roumanie, au cours des trente-deux années de fonctionnement de sa Banque Nationale, lequel aperçu complètera ce que nous avons dit sur l'état économique du pays avant 1880.

SECTION II

LE MILIEU DANS LEQUEL LA BANQUE NATIONALE A VÉCU

Nous avons vu que l'état économique de la Roumanie était loin d'être brillant en 1880 ; depuis 1877, l'importation était supérieure à l'exportation et cette situation allait persister jusqu'en 1899. La cause doit être recherchée dans la fréquence des mauvaises récoltes.

En 1878, le blé fut mauvais, et le maïs peu demandé ; l'année suivante, la récolte fut moyenne en Valachie et bonne dans les autres provinces, mais l'exportation ne fut ouverte que très tard, en 1880, ce qui produisit une crise monétaire dans la première moitié de l'année ; elle se calma avec les rentrées, pour éclater de nouveau en 1881 : les magasins des ports de Braïla et de Galatz étaient pleins de céréales qui ne trouvaient pas d'acheteurs ; on se décida, vers la fin de l'automne, à envoyer tous ces stocks vers la Galicie, la Moravie et l'Allemagne du sud.

L'année agricole suivante fut très bonne ; malheureusement, deux circonstances empêchèrent le pays d'en profiter ; l'exportation du bétail était impossible à cause de la guerre douanière avec l'Autriche ; le prix des céréales avait baissé, à la suite de la crise parisienne ; les banques d'Angleterre et de l'Empire Allemand n'escomptaient plus qu'à 6 0/0, et celle de la Belgique à 9 0/0 ! Et il faut ajouter que la Belgique

est le plus grand acheteur des céréales roumaines (1). Malgré cela, la situation s'améliora et l'exportation fut de 38 millions supérieure à celle de l'année précédente.

Les deux années qui suivirent (1883 et 1884) amenèrent, avec les mauvaises récoltes, une intense crise agraire ; en 1883, l'importation fut de 139.256.899 francs supérieure à l'exportation : en 1884, il le dépassait encore de 110.870.731 francs. Le commerce roumain eut à supporter en même temps la faillite de la grande maison londonienne Spartaly et Cie, laquelle avait acheté des céréales et devait en Roumanie une vingtaine de millions ; la crise monétaire vint s'ajouter à la crise agraire : l'agio apparut et monta dans des proportions considérables : de 3.40 0/0 à la fin du mois de mai, il arriva à 9 0/0 et atteignit, pendant quelques jours, 15 ½ 0/0 (2).

Une courte période de prospérité allait commencer avec l'année 1885 ; malgré la guerre bulgaro-serbe, qui troubla la navigation sur le Danube, l'exportation roumaine fut de 64 millions supérieure à celle de l'année précédente ; elle allait désormais monter constamment jusqu'en 1893, sauf un petit recul en 1888. L'année 1887 vit la récolte du maïs presque entièrement détruite par la sécheresse ; les prix baissèrent et

(1) En 1910, sur une exportation totale de 616 millions ; la par de la Belgique était de 226 millions ; la Hollande venait immédiatement après, avec 99 millions.

(2) Cf. le journal *Curierul financiar* du 1er avril, 17 juin, 11 et 23 novembre 1884.

le nombre des faillites augmentait, par répercussion de la cessation des paiements de la Sandbank de Leipzig ; la même année fut dissoute la « Société de crédit mobilier roumain », fondée vers la même époque que la Banque Nationale ; l'agio apparut pendant l'été, mais l'exportation ne baissa que de 9 millions, grâce aux abondantes provisions des années précédentes.

La crise avait été faible et les deux années qui suivirent furent prospères ; l'Etat put penser à l'introduction du système monométaliste-or, réforme qui fut réalisée par la loi du 17 mars 1890 : la même année on put emprunter pour la première fois, à 4 0/0 et retirer de la circulation les obligations des chemins de fer, lesquelles portaient un intérêt de 6 0/0. (1).

On se ressentit très peu de la mauvaise récolte de 1891, parce que les prix avaient augmenté ; ils baissèrent l'année suivante, la production agricole ayant été considérable.

La crise américaine de 1893 et la mauvaise récolte de 1894 eurent une influence beaucoup plus désastreuse : l'exportation baissa de 370 millions à 294 et fut inférieure à l'importation de 128 millions ; le budget de l'état se solda avec un déficit qui persista l'année suivante, malgré la récolte satisfaisante.

Une nouvelle série noire allait commencer pour l'économie nationale roumaine, qui paraissait établie sur des bases solides ; en quatre ans, les mauvaises récoltes unies aux événements extérieurs allaient mener le pays au bord de l'abîme.

(1) L'emprunt de 274 millions.

En 1897, une crise monétaire éclata en Europe ; les Etats-Unis s'approvisionnaient d'or, en vue de la guerre ; pour empêcher le précieux métal de passer en Amérique, toutes les banques restreignirent le crédit et celle de la Roumanie fut obligée de procéder de la même manière, car, depuis l'introduction du monométallisme or, la Roumanie n'était plus un pays à un marché monétaire isolé.

A une production agricole moyenne en 1898 suivit une récolte presque nulle en 1899 : la sécheresse avait régné tout le temps ; la production de l'hectare de blé tomba à 5 1/2 hectolitres, celle de l'hectare de maïs à 4.8 hectolitres ; l'hectare de seigle ne donna que 3 hect. 7 ; celui d'orge, 2 hect. 7 ; celui d'avoine, 7 hectolitres ; celui de colza, 4.2 ! La production totale n'était que le tiers de celle d'une année médiocre ! Aussi l'exportation tomba à 149.119.657 francs, somme dérisoire, si l'on pense qu'en 1871 (1), lorsque la surface cultivable était deux fois moindre, elle montait déjà à 177.682.782 francs, et qu'aujourd'hui elle dépasse 600 millions. La valeur de l'importation dépassa celle de l'exportation de 184.148.281 francs. C'était un déficit considérable, si

(1) C'est la première année pour laquelle nous avons des dates.

l'on tient compte des ressources du pays, et les recettes du fisc s'en ressentirent, non seulement cette année-là, mais encore l'année suivante : le budget de 1899-900 se solda avec un déficit de 35.404.909 francs, et l'exercice suivant avec un nouveau déficit de 27.244.017 francs. Ce sont les plus grands déficits budgétaires que la Roumanie ait jamais connus ; que le lecteur s'imagine le budget français se soldant avc un déficit de 800 millions cette année-ci et de 600 millions l'année suivante, et le désarroi que cet état de choses jetterait dans les finances françaises ; telle était la situation financière de l'Etat roumain en 1900.

Et, ce qui était plus grave encore, c'est qu'on ne pouvait pas penser à réaliser un emprunt à l'étranger ; la crise monétaire, loin de disparaître était encore plus forte, à cause de la guerre du Transvaal ; la rente française et les consolidés anglais eux-mêmes avaient baissé ; le gouvernement mit en circulation des bons sur le trésor, pour une somme de 175 millions ; ils portaient un intérêt de 5 % et devaient être retirés de la circulation au bout de cinq ans (1).

Un consortium étranger offrit au gouvernement 10 millions pour lui céder ses actions de la Banque Nationale ; cette proposition fut rejetée, parce que la Banque Nationale elle-même s'engagea à acheter ces actions au cours de 1850 francs l'action de 500 francs. Elle paya

(1) Ils furent retirés en 1903.

tout de suite 10 millions, et le reste fut acquitté le 1er avril 1901 ; avec les intérêts, le gouvernement toucha encore 4.920.466 francs. Le 11 mai, la Banque Nationale mit encore à sa disposition 15 millions, sans intérêts, ni commission et payables sur la part que l'Etat avait dans les bénéfices réalisés par la Banque.

La Banque Nationale avait ainsi mis à la disposition de l'Etat une trentaine de millions : en même temps, elle avait jeté sur le marché des traites sur l'étranger et de l'or pour 105 millions. L'Etat, de son côté, restreignit ses dépenses : le résultat fut la rapide amélioration de ses finances ; l'exercice budgétaire 1901-1902 se solda avec un excédent de 21 millions ; celui de 1902-1903, avec un autre de 32 millions ; l'année suivante, l'excédent fut de 28 1/2 millions. Cela s'explique, non seulement par les bonnes récoltes, mais aussi par les prix élevés des céréales, la récolte américaine ayant été mauvaise.

La récolte de 1904 fut mauvaise et l'importation dépassa encore l'exportation d'une cinquantaine de millions environ. Cependant les évaluations budgétaires étaient si inférieures à la réalité que, tout en faisant des paiements supérieurs aux dépenses prévues, il resta encore dans les caisses de l'Etat un excédent de 6 1/2 millions environ. La Banque Nationale avait mis en circulation des remises et de l'or pour plus de 75 millions.

Les bonnes récoltes des deux années suivantes permirent à la Banque Nationale de continuer à escompter à

5 %, à une époque, où la banque de l'empire allemand, par suite de la crise monétaire, demandait du 7 %, et celle de l'Angleterre du 6 %.

L'année 1907 fut loin d'être favorable : les émeutes paysannes du printemps retardèrent beaucoup les travaux agricoles ; la sécheresse qui suivit ne permit de faire qu'une récolte médiocre ; en automne, la crise monétaire éclata en Amérique et se répercuta dans toute l'Europe. L'exportation baissa de 175 millions et fut inférieure à l'importation de 34 1/2 millions. Mais les bonnes années précédentes avaient laissé beaucoup d'argent dans le pays ; les recettes de l'Etat ne s'en ressentirent guère, et l'excédent budgétaire se chiffra pour l'exercice 1907-1908 à 62.336.898 francs. Quant à la Banque Nationale, elle mit à la disposition du commerce l'or et les traites nécessaires pour solder le déficit du commerce extérieur ; sa réserve d'or ne baissa pourtant que de 12 millions.

Les trois années suivantes furent très bonnes : l'exportation monta de plus en plus ; en 1910, elle dépassait 616 millions ; l'importation, stationnaire depuis quelques années, se chiffrait à 409.715.576 francs. Le budget de l'Etat montait dans les mêmes proportions et se soldait toujours par des excédents ; l'excédent de l'exercice 1911-1912 se montait à 110 millions, celui des dix dernières années dépasse 500 millions. Ceci n'a rien d'extraordinaire, si l'on pense que pendant la même période et malgré deux mauvaises années agricoles, la Rouma-

nie a gagné, rien que par son commerce extérieur, un milliard environ.

La bonne situation des finances publiques a permis au gouvernement de songer à utiliser ces excédents pour l'exécution de grands travaux économiques : le port de Constontza a été totalement transformé, et sa *création* — ce n'est pas un vain mot — permet à l'agriculture roumaine de continuer à exporter même pendant l'hiver, tandis qu'autrefois, la circulation sur le Danube étant interrompue pendant la mauvaise saison, les affaires stagnaient.

En même temps, on travaille activement à étendre le réseau des chemins de fer de l'Etat ; rien que pendant le mois d'avril 1911, on a ouvert à la circulation 190 kilomètres. On a également fait construire des bateaux rapides qui desservent les lignes Constantza-Constantinople - Athènes et Constantza - Smyrne - Alexandrie (Egypte). Quant aux bateaux de marchandises desservant la ligne Braïla-Galatz-Rotterdam, ils transportaient en 1909-1910, plus de 140.000 tonnes de marchandises.

La prospérité financière de la Roumanie se traduit aussi par deux phénomènes heureux : le premier est l'apparition des grandes banques et institutions de crédit ; le second est le fait que l'on peut réaliser des emprunts à l'intérieur du pays, dans des conditions asez acceptables : le dernier emprunt de la ville de Bucarest, pour une somme de 30 millions, portant 4 % d'intérêt, a été couvert 3 fois et demie par la souscription publi-

que. Il y a un demi-siècle, espérer la réalisation d'un emprunt sur le marché de Bucarest eût semblé une folie : et à l'extérieur du pays, le crédit de la Roumanie était si réduit, que le gouvernement était heureux de trouver quelques millions à 7 % et en lançant l'emprunt au cours de 76 !

La richesse du pays s'est donc accrue énormément. L'ancien ministre des Finances, *M. Costinescu*, disait (1) que, de 1880 à 1902, la fortune du pays, malgré les crises et les mauvaises années agricoles avait quadruplé : depuis, dix années sont passées et dix années de prospérité et de bonnes récoltes ; nous croyons que pendant ce temps, la fortune du pays a au moins doublé ; nous croyons être très réservés, en disant que pendant les trente-deux années de fonctionnement de la Banque Nationale, la fortune du pays est devenue six fois plus grande.

Ce rapide enrichissement d'un pays encore en plein développement ne doit pas étonner ; dans les pays arrivés au dernier stade du progrès, la mise en valeur d'une richesse nouvelle non exploitée jusqu'alors coûte très cher, et l'agrandissement de la fortune nationale déjà grande est relativement petit ; dans les pays neufs on peut augmenter la richesse nationale beaucoup plus facilement ; la même augmentation ne passe pas inaperçue : augmentez de 10 milliards la fortune de la France : son peuple ne s'en ressentira pas beaucoup ; augmentez de la même somme celle de la Roumanie et la différence sera très sensible.

(1) Dans l'exposé des motifs du projet de tarif douanier.

Prenons un exemple ; il y a un quart de siècle, la plaine immense du Baragan était une véritable steppe : l'absence de l'eau faisait que cette immense plaine ne pouvait être utilisée que pour le pâturage des troupeaux : les routes étaient rares. Aujourd'hui des puits ont été creusés, la population est encore rare (1), mais suffisante, pour une exploitation agricole extensive ; des nombreuses lignes de chemins de fer — sans parler des routes — rendent possible le transport des produits. Cette région donne un dixième de la production totale du pays et l'hectare de terre qu'on pouvait avoir pour un louis autrefois, vaut aujourd'hui 1.500 francs en moyenne.

Si nous pensons que l'industrie roumaine, inexistante en 1880, produit aujourd'hui pour une valeur de 400 millions environ (2) que la surface cultivable du pays a doublé depuis, que le trafic des chemins de fer est dix

(1) 33 habitants par kilomètre carré ; c'est — si nous laissons de côté les deux départements de la Dobrogea — la plus faible densité de tout le pays.

(2) Le commerce entre la Roumanie et la France s'en est ressenti ; la Roumanie importait en 1900 de France pour 18 132.873 francs ; elle importe aujourd'hui pour 25.627.410 francs, c'est-à-dire 1 fois et demi plus. Pendant la même période (1900-1910) l'export de la Roumanie en France est devenu 6 fois et demi plus grand : il a passé de 7.676.624 francs à 46.874.515 francs.

fois plus grand, etc., nous ne nous étonnerons plus de cette rapide augmentation de la fortune de la Roumanie.

Les recettes de l'Etat, qui montaient à 114 millions en 1879, ont approché de 600 millions au cours du dernier exercice : L'exportation a passé de 206.518.317 fr. en 1881 à 616.504.872 en 1910 ; l'importation ne s'est développée que très peu : de 274.757.458 francs, elle a passé à 409.715.576 francs, ce qui s'explique par le développement de l'industrie : on fabrique aujourd'hui dans le pays des choses qu'on devait importer en 1881.

Le revenu annuel du pays est à peine de 2 milliards environ, chiffre dans lequel les produits agricoles entrent pour 1.400 millions ; ceux de l'industrie pour 400 millions ; le revenu de la propriété bâtie pour 130 millions ; le reste est formé par le revenu des forêts, vignes, etc., et par celui du capital mobilier. Ce sont des chiffres assez faibles, si nous comparons la Roumanie avec les grands pays occidentaux ; elle est, par exemple, 4 ou 5 fois moins riche que la France, même si nous tenons compte de la différence de population. Cependant ces chiffres deviennent importants si on fait une comparaison entre le présent et le passé ou bien entre l'état actuel de la Roumanie et celui des autres pays des Balkans : toutes proportions gardées, la Roumanie est 3 fois plus riche que la Bulgarie ou la Serbie et 5 ou 6 fois plus riche que la Turquie ou la Grèce.

La partie faible des finances roumaines c'est la variation considérable du chiffre de son revenu. En effet, sur

les deux milliards dont nous avons parlé, presque les trois quarts dépendent de la production agricole ; dans les bonnes années ce chiffre est dépassé ; dans les mauvaises le revenu national baisse considérablement.

Il est vrai qu'actuellement cette baisse sera beaucoup moins sensible qu'autrefois, quand l'agriculture était la seule ressource du pays ; le revenu de l'industrie, de la propriété bâtie, des forêts, celui du capital mobilier, etc., dépassent aujourd'hui 600 millions ; si une crise agraire éclate, ce chiffe ne supportera qu'une très petite diminution.

Il paraît que cette crise va éclater l'année prochaine et qu'elle sera assez aiguë : la récolte du maïs et celle des plantes fourragères a été presque entièrement détruite par les pluies continuelles et les inondations : la production du blé a été médiocre. Des stocksconsidérables de céréales restent pourtant dans le pays, parce que l'exportation a été peu active en 1912 : en effet, les bateaux italiens, qui transportent d'habitude une bonne partie des produits du pays ne pouvaient plus entrer dans la Mer Noire, à cause de la guerre italoturque ; la même chose arriva en septembre avec les bateaux grecs, la guerre menaçant les Balkans ; quant aux bateaux anglais, ils étaient employés surtout au transport des cotons américains (1). Il ne restait donc à la disposition des exportateurs que les bateaux fran-

(1) Voir *Universul*, du 26 septembre 1912.

çais et roumains ; au cours du mois d'août l'exportation des céréales ne monta qu'à 365.328 tonnes, alors que, l'année précédente, on avait exporté, au cours du même mois, 551.798 tonnes.

Une crise pourra donc éclater prochainement ; quoi qu'il en soit, elle trouvera la Roumanie avec des ressources suffisantes pour lui faire face ; quant à la Banque Nationale elle a surmonté des dangers beaucoup trop considérables, pour sombrer dans les circonstances actuelles.

SECTION III

DÉVELOPPEMENT DES AFFAIRES DE LA BANQUE NATIONALE

§1. — *L'émission des billets*

Nous avons vu que la Banque Nationale a le monopole de l'émission des billets en Roumanie ; c'est le système qui paraît être préféré aujourd'hui par la plupart les économistes ; il n'y a donc aucun reproche à faire à l'organisation de la Banque Nationale à ce point de vue.

Les seules discussions qui se soient élevées dans le monde politique et financier roumain, en ce qui concerne l'émission des billets de banque, ont porte sur la proportion dans laquelle on devait emettre des billets de chaque sorte et sur le rapport qui devait exister

entre la valeur des billets en circulation et la réserve métallique de la banque.

L'article 36 des statuts avait autorisé la création des billets de banque dans les proportions suivantes :

Billets de 20 et 50 francs : 25 % de l'émission totale ;

Billets de 100 francs : 45 % de l'émission ;

Billets de 500 francs et 1.000 francs : 30 % de l'émission.

Les journaux de l'opposition menèrent une campagne énergique contre l'admission du billet de 20 francs. Le vieux préjugé de l'or vivait encore dans les âmes ; même en Occident, le billet de banque ne semblait pas offrir la même garantie que l'or ; les banknotes de 20 francs ne circulaient que dans les Etats où le cours forcé régnait ; pourquoi la Roumanie les aurait-elle admises ? Des billets de 20 francs, cela sent la faillite et le cours forcé.

Mais on allait plus loin encore : à entendre certaines personnes, le billet de 20 francs avait chassé l'or de la circulation ; c'est lui qui etait la cause premiere de l'*agio*, endémique à cette époque en Roumanie (1). Or, nous savons que la quantité d'or qui se trouvait dans le pays en 1880 était très faible ; le billet de banque n'a donc pas chassé l'or, pour la raison qu'il n'y avait pas d'or en circulation ou presque pas !

Aujourd'hui, tous le pays et presque tous les écono-

(1) *Desbaterile Corpurilor legiuitoare*, 1884, p. 85 s., et l'*Économiste roumain* du 2 septembre 1884.

mistes sont pour le billet de 20 francs. Il y a même des pays très riches qui sont allés plus loin encore dans cette voie : l'Allemagne possède des billets de 5 marks (6 francs environ), et les Etats-Unis des billets d'un dollar ! La France est restée pourtant au minimum de 50 francs (1), mais elle aussi va céder à l'entraînement général : la Banque de France a fait imprimer des billets de 20 francs, avec l'intention de les mettre en circulation, au cas où le cours forcé serait déclaré ; M. Alglave (2) demandait que cette mise en circulation eût lieu tout de suite, parce que, effectuée pendant une crise ou après une déclaration de guerre, elle pourrait produire la panique : en effet, « une population qui est depuis longtemps habituée au papier-monnaie..... supporte beaucoup plus aisément qu'une autre, un accroissement des émissions de papier », parce que « le peuple ne voit rien de changé, dans sa manière de vivre, de payer et d'acheter » (3).

La Roumanie était donc dans la bonne voie ; cependant une réaction eut lieu : la loi du 15 juin 1890 obligea la Banque Nationale à retirer de la circulation les billet sde 20 francs jusqu'en 1894 ; par bonheur cette loi ne fut pas appliquée, et on eut raison de ne pas le faire : si le marché roumain souffrait de quelque chose,

(1) Sauf les périodes de cours forcé ; en 1871, des billets de 25 francs, 20 francs et 5 francs ont été émis.

(2) A son cours de « Finances » de l'année dernière.

(3) Paul Leroy-Beaulieu, *Traité de la sciences des finances*, 4e édition, t. II, p. 661.

ce n'était pas de la surabondance du billet de 20 francs, mais plutôt de sa rareté ! M. Cercel (1) raconte que, lorsque les paysans venaient vendre leurs produits à la ville, on ne voulait les payer qu'en billets de 100 francs, parce que le billet de 20 francs était si rare qu'il faisait prime : il y eut pour lui une sorte d'agio qui monta parfois jusqu'à 1 1/2 % ! Pour avoir 1.000 francs en billets de 20 francs, il fallait donner 1.000 francs en billets de 100 francs, plus 15 francs en argent !

Et, cependant, la loi du 27 mai 1892 avait abaissé la proportion des billets de 20 francs à 20 % de l'émission totale ! Cela valait certainement mieux que de les retirer de la circulation ; mais ce qu'il aurait fallu, c'était augmenter leur proportion. La Banque le demanda plusieurs fois, mais elle ne l'obtint que le 11 mai 1901 : la circulation fut alors élevée à 30 %.

La question de la réserve métallique a fait, elle aussi, couler beaucoup d'encre.

Il faut d'abord remarquer que cette réserve a varié quant à sa composition ; en 1881, elle consistait surtout en pièces d'argent de 5 francs et de billets hypothécaires de l'Etat. En 1889, ces derniers furent retirés de la circulation, et on introduisit le système monométalliste-or. La réserve de la banque est constituée, depuis, par l'or et par les traites payables en or, sur l'Angleterre, la France, l'Allemagne et la Belgique, traites que la banque

(1) *Die Nationalbank von Rumänien*. Thèse de Erlangen, 1908, p. 62-63.

achète et qui ne peuvent dépasser 30 % de la réserve métallique totale. La loi du 31 mai 1892 ne parlait que de traites sur Londres et Berlin : ce fut le 31 janvier 1901 que cette mesure fut étendue aux autres. L'achat de ces traites a pris dans les dernières années un grand développement ; ce qui rend beaucoup plus faciles les paiements à faire à l'étranger.

Un point qui a été le sujet de vives controverses, c'est le rapport qui doitexister entre la valeur des billets en circulation et celle de la réserve métallique ; l'article 12 de la loi et l'article 35 des statuts fixaient cette réserve minime à 1/3 de la valeur des billets en circulation.

Cette limite ne parut pas suffisante aux auteurs de la loi du 15 juin 1890, et ils la portèrent à 40 %. Les personnes qui avaient demandé et obtenu ce changement soutenaient que la circulation des billets était exagérée, et c'est ainsi qu'ils expliquaient l'existence de l'agio pour l'or.

On semblait oublier que l'agio n'existait que pour l'or ; ce n'étaient donc pas les billets qui étaient dépréciés — ce qui aurait entraîné l'apparition de l'agio pour toutes les monnaies métalliques et même dans les rapports internes, — mais plutôt l'or qui était trop apprécié, parce que rare ! Peut-on d'ailleurs soutenir sérieusement qu'une circulation de 100 millions environ en billets était exagérée pour une population de 5 millions 300.000 hommes ? C'est environ 20 francs par tête.

Les événements eux-mêmes se sont chargés de leur

donner tort ; en 1911, la circulation a dépassé, à certains moments, 500 millions, pour une population de 7.150.000 hommes, ce qui fait plus de 70 francs par tête, et, pourtant, grâce à l'augmentation du stock de l'or, l'agio avait disparu.

La Banque Nationale protesta dès le début contre cette mesure, mais sans aucun résultat. Lorsque la crise de 1899 éclata, un désastre allait se produire ; M. Anton Carp, ancien vice-gouverneur de la Banque Nationale, et plus tard son gouverneur, racontait au Sénat (1) que, le 18 décembre 1899, moment où la crise atteignait son maximum, le rapport entre la réserve métallique et la circulation était descendu à 42,80 %.

La convention conclue entre le gouvernement roumain et la Banque Nationale, le 11 mai 1901, permit à cette dernière, dans les circonstances exceptionnelles et avec l'approbation du conseil des ministres, de réduire son stock métallique à 33 %.

Cela aussi est une bonne mesure ; plus la limite est serrée, plus la catastrophe est possible en cas de crise ; faire voter à ce moment une loi admettant une limite plus large, serait provoquer la panique. Il vaut donc mieux de poser dès le début, une limite très large ; c'est à la Banque de ne pas en abuser.

Nous dirons, avant de finir avec l'émission des billets, que leur circulation moyenne est montée de 34 millions

(1) Séance du 20 juin 1901.

en 1881, à 382 millions en 1911, et qu'à certains moments elle a dépassé 500 millions. Quant à la réserve métallique, elle a passé de 14 millions à 226.

§ 2. — *L'escompte*

En ce qui concerne les opérations d'escompte de la Banque Nationale de Roumanie, plusieurs remarques sont à faire :

La première c'est que le marché roumain était isolé jusqu'en 1890 ; le taux de l'escompte de la Banque Nationale était déterminé uniquement par les relations intérieures ; on n'avait pas besoin de tenir compte des conditions du marché monétaire mondial. En effet, lorsque la Banque de France, par exemple, relève le taux de l'escompte, son but est d'empêcher l'or de sortir de France et même, dans une certaine mesure, de déterminer les capitalistes à placer leur argent en traites sur le marché français. La même mesure n'aurait présenté aucun intérêt en Roumanie à cette époque ; on n'avait pas à empêcher l'émigration de l'or, pour la bonne raison qu'il y en avait très peu, pour ne pas dire du tout ; d'un autre côté, on ne pouvait pas, au moyen d'un escompte élevé, déterminer l'or étranger à venir se placer en Roumanie, parce que le banquier étranger qui aurait escompté une traite sur Bucarest, alléché par un taux plus élevé, aurait perdu beaucoup plus, en payant l'agio. La conséquence de cet état de choses,

c'est que le taux de l'escompte de la banque a très peu varié avant 1890.

La deuxième remarque que nous avons à faire en ce qui concerne les opérations d'escompte de la Banque Nationale est relative à l'exigence de trois signatures sur les traites présentées à l'escompte ; c'est ce qu'il y a de plus critiquable, dans l'organisation des affaires de la Banque Nationale.

Lorsque cette exigence passa dans la loi, on croyait de cette manière assurer mieux le paiement ; aujourd'hui on est revenu sur cette opinion ; des banques anciennes se contentent actuellement, dans la pratique, de deux signatures ; des banques nouvelles n'exigent jamais cette troisième signature et se contentent parfois d'une seule (Suisse, Pays-Bas, Italie, Espagne, Portugal, Bulgarie), sans parler des banques de la Norvège et de la Russie, lesquelles reçoivent, dans des cas nombreux, des traites avec une seule signature.

La Banque Nationale a le droit d'exiger trois signatures, et ce droit est fréquemment invoqué : il y a peu de gens, dans la solvabilité desquels elle croit assez, pour se contenter de deux signatures : ceux-là reçoivent réellement l'argent au taux de l'escompte : quand aux autres, ils ne peuvent le recevoir en réalité qu'à un taux bien supérieur et voici pourquoi.

Pour obtenir la troisième signature, il faut s'adresser à quelqu'un ; de là l'apparition d'une classe d'intermédiaires, ayant un compte courant à la banque ; ces intermédiaires apposent leurs signatures en payant le taux

légal à la Banque Nationale et retiennent quelque chose en sus pour eux ; le résultat, c'est que le vrai emprunteur paye du 15 % et même plus !

En France et dans les autres pays pourvus de nombreuses institutions de crédit, le remède est facile à trouver ; on cesse de s'adresser à la Banque d'émission et on va à un autre établissement, lequel réescompte la traite à la Banque Nationale, en se réservant un intérêt assez modique.

En Roumanie, l'argent est cher et les institutions de crédit rares ; cependant, grâce aux dernières bonnes années, le capital circulant du pays s'est accru sensiblement et le taux de l'intérêt a baissé. Il faut aussi beaucoup espérer des grandes banques récemment fondées ; en attendant, l'argent est encore assez cher et on ne peut pas nier que l'exigence de la troisième signature ne soit une lourde charge pour le commerce et l'industrie roumaines (1) et qu'elle ne rende nombre des fois impossible l'emploi productif de la somme empruntée. M. A. Popovici (2) s'est élevé avec beaucoup de force contre cet état des choses et nous croyons qu'une réforme est nécessaire sur ce point.

On a aussi reproché à la Banque Nationale d'avoir donné, dans ses premières années de fonctionnement, un trop faible développement à l'escompte des effets commerciaux ; elle faisait surtout des avances sur titres et

(1) A. Cercel, *op. cit.*, p. 67.
(2) *Banca Nationala*, 1912, p. 19-22.

lorsqu'il s'agissait d'escompter, elle préférait aux traites commerciales, celles des caisses de crédit agricole. Dans la première année de fonctionnement de la Banque Nationale, celle-ci fit des avances sur titres pour 75 millions, alors qu'elle ne recevait des traites à l'escompte que pour 26 millions ; cette situation anormale a cessé peu à peu : en 1911, par exemple, l'escompte des effets de commerce montait à une valeur seize fois plus grande qu'en 1881 (415.869.271 francs), tandis que les avances sur titres n'accusaient qu'un relèvement très léger (79 millions). Les comptes rendus nous montrent en même temps, que l'escompte des effets agricoles a été parfois plus actif que celui des effets de commerce : en 1886, par exemple, le premier dépassait 52 millions, alors que le second n'atteignait que 31 1/2 millions.

La préférence accordée aux avances sur titres se comprend facilement : prêter sur gage paraît plus sûr que de prêter sur la simple signature, même de trois personnes ; mais ce qui paraît difficile à expliquer, c'est la préférence accordée aux traites agricoles.

En effet, la sûreté qu'elles présentaient était très faible : elle dépendait de la récolte, du prix des céréales, de la bonne ou de la mauvaise administration des « Caisses de crédit agricole ». Il faut ajouter que l'agriculteur ne peut payer qu'après avoir vendu ses produits, si bien qu'il peut se trouver dans l'impossibilité de le faire à temps.

M. Cercel (1) croit que ce phénomène peut s'expliquer par le malheureux état du commerce roumain, par les habitudes prises par les commerçants et aussi par l'impossibilité, dans laquelle se trouvait la Banque Nationale, d'être bien informée sur les qualités personnelles et sur la fortune des commerçants signataires.

Le commerce avait pris un développement exagéré, durant la guerre de 1877-1878 ; on y gagnait beaucoup, et nombre de jeunes commis tâchèrent à le faire pour leur propre compte : il y eut à cette époque un pullulement de petites boutiques et de petits commerçants avec des capitaux très faibles ; faute d'institutions de crédit, ils furent forcés d'emprunter à des taux usuraires et ne purent pas faire face à leurs payements ; les prix baissèrent à cause de la concurrence et les maisons solides elles-mêmes en furent ébranlées ; le nombre des faillites augmenta considérablement. Les consuls étrangers se plaignent de cet état de choses et le ministre allemand du commerce jugea même nécessaire d'adresser une circulaire aux Chambres de Commerce (2) leur recommandant la plus grande prudence dans les affaires avec la Roumanie.

D'autre part, les commerçants roumains ne voyaient pas dans la traite un titre, qui doit circuler, mais un simple moyen de crédit ; le créancier s'enquérait seulement de la solvabilité du signataire ; il ne se préoccupait pas de savoir si elle remplit les conditions légales, parce qu'il ne pensait presque jamais à l'escompter. La conséquence, c'est que la Banque Nationale refusa d'escompter, dans les premières années de son fonctionnement, environ le quart des effets présentés, pour défaut de forme (1). Tout cela s'explique par l'élévation du taux de l'escompte en 1880 : escompter ses traites n'était pas une opération avantageuse, et on ne pouvait s'y résoudre que lorsqu'on se trouvait dans des grands embarras d'argent : on empruntait alors à n'importe quel prix pour empêcher le désastre.

(1) *Op. cit.*, 71 suiv.
(2) Au mois de juillet 1882.

En outre, la Banque Nationale était méfiante ; certainement, il y avait parmi les commerçants des gens très honnêtes et en mesure d'exécuter leurs obligations ; mais elle ne pouvait pas les connaître, parce qu'elle ne possédait au début que quatre succursales en province, ce qui était trop peu pour la mettre en relations avec tout le commerce. Pour les traites agricoles, elle pouvait se fier aux « Caisses de crédit agricole », parce que nombreuses et répandues dans le pays tout entier ; elle pouvait donc croire à la solvabilité des signataires, personnes généralement connues par les employés de ces caisses.

(1) En 1881, sur 10.567 effets présentés, 2.349 étaient refusés ; en 1882, on refusa 3.129 sur 12.478, c'est-à-dire un peu plus du quart ! Aujourd'hui ce rapport n'est que de 1/15 : en 1911, sur 330.413 effets présentés à l'escompte, on ne refusa que 22.063.

Il est donc hors de doute que, si l'escompte des traites de ces caisses pouvait être une opération malheureuse, l'escompte d'une traite commerciale l'était encore plus souvent. A mesure que les circonstances changent, nous voyons ces traites reçues plus souvent à l'escompte et, plus la Banque Nationale aura des succursales, plus leur escompte se développera.

Il faut remarquer, en outre, que de 1881 à 1911, la valeur des traites escomptées est devenue 15 1/2 fois plus grande (415.869.271 fr. contre 26.811.562 fr), alors que leur nombre est 38 fois plus grand (308.356 contre 8.218) ; malgré l'enrichissement général du pays, la valeur moyenne de la traite escomptée a baissé de plus de moitié (1.348 francs contre 3.261 francs). C'est un phénomène heureux, parce que cela montre que des commerçants de moindre importance bénéficient aujourd'hui de l'escompte réduit de la Banque Nationale.

§ 3. — *Les avances sur titres*

La Banque Nationale fait aussi des avances sur métaux pécieux, sur warrants et sur titres, en vertu de l'article 3 de sa loi constitutive.

Elle n'a fait qu'une seule fois des avances sur métaux précieux, et cela tout de suite après sa création ; lorsque le Gouvernement retira les roubles russes de la circulation, la quantité de numéraire qui restait sur le marché était insuffisante : le Gouvernement fit donc un emprunt à la Banque, en lui donnant pour gage les roubles retirées de la circulation ; il paraît même que c'est dans ce seul but que la loi avait prévu ce genre d'affaires (1).

On avait beaucoup espéré de la modification des statuts permettant à la Banque de faire des avances sur warrants (2) ; lorsque cette réforme fut réalisé en 1882, on vit son peu d'importance : les nombreuses formalités à remplir, pour déposer les céréales dans les Docks, répugnaient aux agriculteurs ; ils préféraient adresser leurs denrées à un commissionnaire de céréales, qui obtenait l'avance sur présentation de la lettre de voiture (3).

Les avances sur titres sont donc les seules qui aient obtenu un développement suffisant ; le taux de l'intérêt à percevoir est déterminé chaque semaine par le conseil d'administration de la banque ; on ne fait ces avances que jusqu'à concurrence de 4 cinquièmes de la valeur du titre et — sauf prolongation — pour quatre mois au plus. En cas de non-paiement, la banque a le droit de vendre immédiatement le gage, sans autres formalités (mise en demeure, etc.) : l'article 9 de la loi constitutive de la banque écarte, sur ce

(1) Le journal *Romanul* du 8 novembre 188?. Rapports du conseil d'administration du mois de février 1881.

(2) D. Sturdza, *Banca nationala si reforma monetara*, 1889.

(3) Cf. Cercel, *op. cit.*, p. 63.

point, l'application des articles 1686-7 et 1689 du Code civil roumain. On n'indique pas le maximum qu'on peut avancer à chaque emprunteur, parce que cette prescription pourrait être tournée très facilement. Comme les avances ne se font que sur des titres émanant de l'Etat ou garantis par l'Etat, il n'est pas nécessaire de réglementer minutieusement la somme maxima pouvant être placée dans chaque espèce de titres, parce qu'il n'y a pas à penser dans notre cas au partage des risques.

M. Cercel (1) remarque que ni la loi organique de la banque, ni ses statuts n'obligent l'emprunteur à donner un supplément de gage, au cas où les titres déjà engagés auraient été dépréciés de telle façon qu'ils ne couvriraient plus la Banque Nationale pour toute la somme prêtée. Il ne faut pourtant pas attribuer à cette omission une importance trop exagérée ; nous remarquerons d'abord que le cas ne s'est jamais présenté et nous ajouterons qu'il n'est pas de nature à se présenter souvent, et cela — non seulement parce que dans un pays en plein progrès tous les titres de l'Etat ou des institutions lui appartenant ont une tendance à monter — mais encore parce que les statuts le rendent presque impossible ; il faut supposer qu'une crise très aiguë éclate tout à coup et sans que rien la fasse pressentir, pour que la rente baissa, dans l'espace de

(1) *Op. cit.*, p. 70.

quatre mois, au plus, de 20 0/0. La mauvaise récolte ou la guerre peuvent être prévues d'avance, et le conseil d'administration de la banque n'aura qu'à faire baisser le maximum de la somme prêtée ou bien n'accorder des avances que pour une période plus courte.

Ce qui frappe surtout celui qui étudie cette branche d'affaires de la Banque Nationale, c'est qu'elle n'a pas progressé du tout et se trouve aujourd'hui au même chiffre à peu près qu'en 1881 (79 millions en 1911, contre 75 millions en 1881). C'est d'autant plus étonnant que pendant cette trentaine d'années, les affaires de la banque se sont développées considérablement.

L'explication est pourtant très simple ; si ces affaires ne semblent pas avoir progressé, c'est qu'elles avaient reçu un développement exagéré dans les premiers temps (1) ; le seul moyen d'avoir l'argent de la banque était de lui donner des titres en gage ; aujourd'hui, d'un côté, la confiance est plus grande et on n'est plus forcé de donner des gages ; d'un autre côté, les titres émanant de l'Etat ou des institutions garanties par l'Etat ne forment plus le seul genre de placement possible pour un « père de famille » ; des grandes banques et des sociétés de toute sorte ont apparu et leurs actions ou obligations font concurrence aux titres dont nous parlons ; les sommes placées dans

(1) Cf. le paragraphe précédent.

cette sorte de titre n'ont donc pas augmenté en proportion avec la richesse du pays (1).

§ 4. — *Les dépôts*

Les articles 9, alinéa 6, de la loi constitutive, et 25, alinéa 6, des statuts de la Banque Nationale de la Roumanie ne prévoient que la possibilité de recevoir des dépôts, sans parler du taux de l'intérêt à servir au déposant. La Banque Nationale ne reçoit donc des dépôts que pour les garder et non pour les faire fructifier.

En effet, la Banque Nationale n'aurait pu servir qu'un intérêt très faible ; or, en Roumanie, les capitalistes sont rares et ne sentent pas le besoin d'une institution qui servit d'intermédiaire entre eux et les gens ayant besoin d'argent ; ils peuvent placer leurs capitaux à un taux beaucoup plus élevé en rente de l'Etat ; quant aux petits capitalistes, ils peuvent s'adresser à la Caisse d'épargne, laquelle leur servait encore, il n'y a pas longtemps, du 5 0/0.

Il y avait, en 1881, peu de gens, possédant des capitaux importants et désirant les placer avec faculté de les retirer sans perte, à la première réquisition. Aujourd'hui on peut s'adresser dans ce cas à une

(1) En France aussi, les grandes entreprises ont attiré les capitalistes et le résultat est que la rente française a baissé.

grande banque privée, laquelle servira pour les dépôts du 6 et du 8 0/0 ! La Banque Nationale ne pourrait leur servir que du 2 et du 3 0/0.

C'est ainsi que pendant la première année de son fonctionnement, la Banque Nationale ne reçut des dépôts que pour 15.221.736 francs dont 13 millions 509.943 francs furent retirés au cours de l'année, si bien que, le 31 décembre 1881, elle n'avait comme dépôts à garder que 1.711.793 francs. Cependant, comme en règle générale, les entrées sont supérieures aux sorties, les chiffres augmentent ; le 31 décembre 1911, la banque avait dans ses caves 116.908.686 francs, à titre de dépôts ; ce chiffre est pourtant assez faible, si on pense que le mouvement de la caisse de la banque et le mouvement des traites et remises se chiffrent par milliards.

CONCLUSION

La Banque Nationale de la Roumanie fait des affaires excellentes, malgré la faiblesse de son capital : l'accroissement rapide de la population (1) et de la fortune (2) du pays lui ont permis de donner à ses affaires un développement inespéré.

Dans l'espace de trente ans, le mouvement de la caisse de la Banqce Nationale a passé de 438 millions à 2938, celui des dépôts de 28 à 158 millions, celui des traites et remises de 63 à 1.485 millions ; le nombre des effets admis à l'escompte a passé de 8.218 en valeur de 26.811.562 francs à 308.356 en valeur de 415.869.271 francs. Le stock métallique de 19 millions en pièces de 5 francs et billets hypothécaires est monté actuellement à 223 millions en or ; la valeur des billets

(1) En 1821, elle était à peine de 1.300.000 habitants ; au moment où la Banque Nationale a été fondée elle avait monté à 4.500.000 ; elle dépasse aujourd'hui 7 millions.

(2) Nous croyons qu'elle est aujourd'hui, au moins 6 fois plus grande qu'en 1881.

de banque en circulation a passé de 34 millions à la fin de l'année 1881 à une moyenne de 382 millions en 1911.

Grâce à ce développement de ses affaires, sur lequel on ne comptait pas en 1881, la Banque Nationale a réalisé des profits considérables ; elle a pu — tout en se formant un fonds de réserve, actuellement trois fois plus grand que son capital — distribuer à ses actionnaires les plus grands dividendes que jamais une institution similaire a pu distribuer : ils recevaient en 1911, pour chaque action de 500 francs, 176 francs, c'est-à-dire du 35 0/0 ! Il faut ajouter que la même année, le fonds de réserve augmenta de 2.027.051 francs, soit 17 0/0 du capital ; si on n'avait rien mis au fonds de réserve, les actionnaires auraient reçu 260 francs, soit du 52 0/0 !

D'ailleurs, l'action de la Banque Nationale est loin d'être cotée au pair ; en 1900, en pleine crise agricole, le Gouvernement vendait ses actions au cours de 1.850 francs ; quelques années plus tard, elles valaient 3000 francs et, en août 1911, le cours monta à la somme considérable de 5925 francs. Depuis, elle a baissé un peu ; cependant, malgré la mauvaise récolte de 1912, malgré la guerre dans les Balkans, elle est cotée encore, au moment où j'écris ces lignes (octobre 1912) 5.500 francs, c'est-à-dire 11 fois sa valeur nominale.

Si les bénéfices réalisés par les premiers actionnaires sont énormes, ils ne sont pas moins justes : ils ont osé

mettre leur argent dans cette entreprise, dans laquelle des millionnaires roumains ne voulaient pas risquer 2.000 francs pour acheter quatre actions et avoir *un vote* dans ses assemblées générales.

On en était encore à cette époque-là, en Roumanie, à la conception que la terre et l'or sont les seules richesses véritables ; d'ailleurs toutes les entreprises antérieures de ce genre avaient échoué ; d'un autre côté, on pouvait placer son argent à 10, 12 0/0, en hypothèques de tout premier ordre. A quoi bon risquer son argent sur les actions de la Banque Nationale, lesquelles ne rapportaient pas davantage !

En 1881, on distribua aux actionnaires du 12 %, l'année suivante du 10,9 %. C'était peu pour une affaire qui semblait si aléatoire et à une époque où le taux de l'intérêt était si élevé. On ne croyait pas à cette époque que le dividende allait s'élever si rapidement : de 1883 à 1888, il flotta autour du 15 % ; puis, il monta lentement pour arriver à 24 % en 1899, il flotta autour de ce chiffre jusqu'en 1906, lorsqu'il monte à 29,7 %, l'année suivante on recevait du 34 % ; les années suivantes les profits baissèrent un peu, pour remonter à 35 % en 1911.

L'énormité de ces bénéfices et la rapidité de leur accroissement ont eu pour conséquence une demande considérable de telles actions : l'offre étant inférieure à la demande, le cours de l'action a monté, à un chiffre supérieur à sa valeur réelle. Donner 5.500 francs pour

recevoir 176 francs par an, c'est placer son argent à 3 0/0, taux très faible en Roumanie, où la rente 4 0/0 est à 92 ; même en espérant que la mauvaise récolte de 1912 n'aura aucune influence sur le marché et que la guerre pourra être localisée dans les Balkans ; même en fondant nos calculs sur l'espérance de 18 ans de paix et de bonnes récoltes, nous ne croyons pas que l'action de la Banque Nationale, vaille actuellement plus de 4.000 francs. Nous le démontrerons, en nous plaçant soit au point de vue des intérêts servis, soit au point de vue du capital à partager entre les actionnaires, à la dissolution de la banque.

La part que les actionnaires prennent dans les bénéfices réalisés par la banque diminue d'un huitième environ, depuis le 1er janvier 1913 ; les dividendes qui seront distribués à la fin de l'année 1913 ne pourront pas dépasser 150 francs, soit 30 % de la valeur nominale de l'action ; c'est beau pour ceux qui ont acheté des actions il y a longtemps ; mais pour les nouveaux actionnaires à 5.500 francs l'action, ceci représente à peine du 2 3/4 % ! Si nous considérons que les titres les plus solides rapportent en Roumanie du 4 1/2 % (la rente 4 % est au-dessous du pair) nous arrivons à dire que l'action de la Banque Nationale vaut à peine 3.300 francs !

Certainement, les dividendes distribués à l'avenir seront supérieurs aux dividendes actuels, et cette considération doit entrer en ligne de compte ; nous pou-

vons donc admettre, qu'en prévision de cet accroissement du revenu dans l'avenir, on paye quelque chose de plus aujourd'hui, mais nous ne croyons pas qu'on ait raison de payer l'action plus de 4.000 francs.

Les nouveaux acheteurs comptent-ils sur les fonds de réserve, sur le capital qu'ils auront à se partager à la dissolution de la société ? Voyons quel sera ce capital et si chacun des actionnaires peut espérer à rentrer dans ses 5.500 francs.

Ce fonds de réserve dépasse actuellement 34 millions ; il s'accroît rapidement, parce que chaque année on y verse un cinquième environ des bénéfices (1) ; de plus cet argent rapporte des intérêts, lesquels se joignent au capital et produisent dorénavant eux-mêmes des intérêts.

De 1904 à 1905, le fonds de réserve s'est accru de 1.487.969 francs ; de 1910 à 1911 cet accroissement a été de 2.027.050 francs. Si les choses vont leur train habituel, il sera de 3 millions vers 1918 et de 4 millions vers 1926. L'accroissement total de 1912 à 1930 sera — dans le cas le plus favorable — de 60 millions. Si nous y ajoutons les 34 millions du fonds actuel et les 12 millions du capital, nous obtenons le total de 106 millions, capital *maximum* que les actionnaires auront à

(1) Exactement ; 18, 8 0|0.

se partager en 1930, soit 4.400 francs par action (1). En diminuant un peu ce chiffre probable — car il faut compter aussi sur des mauvaises récoltes, des crises, etc. — nous arrivons de nouveau au chiffre de 4.000 francs.

Comment peut-on trouver aujourd'hui acheteur à 5.500 francs ? Ni la loi de l'offre et de la demande, ni le jeu de bourse — que seul met en avant M. A. Popovici — ne peuvent expliquer cet état des choses. L'offre doit augmenter quand on trouve acheteur à un prix si supérieur à la valeur réelle de la chose ; quant au jeu de bourse, il peut maintenir une valeur à la hausse pendant quelque temps, mais non pendant des années entières.

L'explication est la suivante : la plupart des actionnaires ignorent la convention du 16 décembre 1900, ils ignorent que leur part dans les bénéfices va diminuer considérablement en 1913 ; d'un autre côté, beaucoup de ceux qui le savent, croient que le privilège de la Banque Nationale va être encore prolongé dans les conditions actuelles.

Si leur espérance se réalise, ils auront fait une bonne affaire, parce que, sans parler des dividendes

(1) M. A. Popovici, qui s'est occupé de la question, dans un article paru dans le journal, *Adevarul*, du 11 août 1911, fixe ce maximum à 4.700 francs.

considérables qu'ils recevront vers 1940 (1), le capital à partager à la dissolution de la société sera supérieur à 5.500 francs, alors même que la prolongation ne lui serait accordée que pour 10 ans. Cette espérance entre naturellement dans les comptes de ceux qui, tout en connaissant l'état réel des choses achètent des actions au cours actuel : est-elle justifiée ? L'avenir nous l'apprendra.

Il est très probable que la nouvelle concession ne se fera que contre un accroissement très sensible de la part de l'Etat dans les bénéfices de la Banque Nationale et avec une certaine modification des statuts de la banque.

Ce que nous désirerions en voir disparaître, c'est l'obligation des trois signatures, dont nous nous sommes occupés en étudiant les opérations d'escompte. Débarrassés de cette lourde charge, l'industrie et le commerce roumain prendront un nouvel essor et les affaires de la Banque Nationale s'en ressentiront elles aussi.

(1) 300-350 francs par action de 500 ; ceux qui paient actuellement l'action 5.500 francs recevront à cette époque du 6-7 0/0 du capital qu'ils versent.

Vu : *Le Président,*
WAHL.

Vu : *Le Doyen,*
P. CAUWÈS.

Vu et permis d'imprimer ;
Le Vice-Recteur de l'Académie,
L. LIARD.

ANNÉES	Mouvement de la caisse	Dépôt en caisse à la fin de l'année	Avances sur titres	Effets admis à l'escompte NOMBRE	Effets admis à l'escompte VALEUR	Stock métallique	Moyenne des billets en circulation	Dividende par action
1881	483 297.472	1.711.793	75.287 096	8.218	26.811.562	19.099.996	34.199.070	60
1882	637.378.163	13.102 470	79.659.083	9 349	30.659 765	44.459.464	72.597.479	54.45
1883	759.310 177	10.302.440	89.080.757	12.426	36 190 567	57 095.902	93.065 377	73.40
1884	650 834.735	20.095.100	76.865 605	11.088	34 181 562	60 167.149	88.806.261	74.40
1885	575.445 798	14.082.220	51.063 545	10.251	30.652 051	60.541.302	92.329.502	75.60
1886	644 214 370	22 388.486	37.342.545	10.945	31.591.226	60.580.536	100.557.365	77.40
1887	670.805 352	29.594.978	43.492.927	14.558	30.063 040	60.614.867	105.938.335	78.15
1888	642.350.341	13.860.303	39.404.075	15.566	35.451.938	59.332.903	112.983.810	76.35
1889	786.062.610	16.601.830	44.065 530	18.241	40.777.982	45.976.292	94.054.042	82.15
1890	712 538.555	19 860.540	48 111.450	18.828	42.195.682	46.629.540	105 858.944	83 —
1891	778.403 164	21.793.796	51.786 500	34.567	65.817.386	59 501.513	123.820.958	88.45
1892	788.702 751	25.387 814	56.110.400	38.962	68.567.452	55.085.395	114.025.854	86.70
1893	996 849 469	40.324.338	62 316.900	53 304	100.209 341	77.692.459	131.449.144	86 —
1894	843.573 188	72.180.345	65 421.300	59.086	86.417.770	61.239.501	116.868.267	89.55
1895	935.713 655	55.255.488	59.725 700	65.454	88 942.556	67 492 030	119.279.461	89.50
1896	1.091.561.104	52 004.905	58.527.000	82 493	115 885 767	73.706.262	132.650.301	90.10
1897	1.003.049 240	91.268 095	65.849 650	99.526	149 080.992	77 273.220	138.902 608	93 30
1898	1 298.845.075	74.698.697	61.563.200	131 760	215 958.241	80.486.473	161.271.191	112 —
1899	1.127.193 703	76 172.242	76.750 700	127.525	211.465 963	70 328.661	141.303.829	120.20
1900	1 369.584 851	87.402.814	70.198 927	86.121	170.918 378	49.204 288	116.972.382	123 25
1901	1.770.329.693	88.473.750	58.246.100	75.978	150.509.139	54.915 021	129.690.225	124.85
1902	1.563.156.040	70.359.873	58 654.900	79 396	135.117.647	85.754 073	164.177.381	121.95
1903	1.512.914 911	78.161.475	42.146 900	95.411	141.497.474	98.710.996	174 537.621	124 —
1904	1.133.609.386	75.246 287	38.775.300	132.016	156 429.433	95.166.150	178 965.965	115.35
1905	1.344.512 531	81 004 490	28 030.600	154.380	160 830.854	86.446 922	196.333.725	128.90
1906	1 542 733.475	83.088.191	58 904.600	155.142	218.365.480	109.488.373	239.002 801	148 50
1907	1.841.716.255	105.111.124	80.266.050	144.641	235.176.996	122.088.800	272 681.547	169.45
1908	1.565.838.327	99.807.534	81.246.400	173.049	266 532.009	129.017.265	263.054.700	162 —
1909	1.830.685.945	105 836.350	94 845 650	199.640	288.252.265	127.521.626	271.603.933	164 —
1910	2.073.081 291	109 072 423	91.803 900	250.185	339.858.603	144 334.274	299 449.215	170 —
1911	2.938.646.719	116.908.686	79.210 720	308.356	415.869.271	189 646 898	382 360.193	176 —

TOURS, IMPRIMERIE E. MENARD ET Cie

END OF
TITLE